

Mere uddybende bemærker Skattestyrelsen følgende:

Indholdsfortegnelse

1.	INDLEDNING	4
2.	SAGERNE I HOVEDTRÆK	5
2.1	Sagskompleks med svindel for 12,7 mia. kr.	5
2.2	De seks førersager	6
2.3	Pensionsplanernes påståede set-up	9
2.4	Det påståede set-up ville aldrig kunne anvendes i virkeligheden	11
3.	INGEN PENGE ELLER KREDITVÆRDIGHED, MEN AKTIER FOR MILLIARDER	12
3.1	Pensionsplanernes havde ikke nogen penge og har ikke modtaget nettoudbytter	13
3.2	Pensionsplanerne har ikke haft adgang til ekstern finansiering	14
3.2.1	GMSLA'erne er ikke troværdige	15
3.2.2	Den påståede finansiering var ikke på plads på aftaletidspunktet	16
3.2.3	Aktielånsaftalerne er "indgået baglæns"	17
3.2.4	GMSLA'erne er ikke blevet overholdt	18
3.2.5	Stock Lending Rate fastsættes arbitrært, og den aftalte Rate anvendes ikke (nyt)	20
4.	UREALISTISK SET-UP UDEN FORRETNINGSMÆSSIGT RATIONALE	21
4.1	Der er handlet urealistisk store aktieposter	22
4.2	Pensionsplanernes fortjeneste svarer præcis til udbytterefusionen	24
4.3	Der er intet forretningsmæssigt rationale bag de påståede transaktioner (nyt)	26
4.4	Nulresultatet ved investeringerne er dybt usandsynligt	27
4.5	Nulresultatet nås alene ved hjælp af "regnefejl" (nyt)	28
5.	FEJL OG MANGLER VISER, AT DER IKKE ER HANDLET AKTIER	30
5.1	Der er ingen dokumentation for, at pensionsplanernes custodians ("Solo-gruppen") har besiddet aktier	30
5.2	Pensionsplanerne henviser til intern bogføring hos deres custodians ("Custody Statements" – bilag 10)	32
5.3	Efterfølgende udarbejdede oversigter over bogføringer beviser ingenting	33
5.4	Broker Confirmations (bilag 11) dokumenterer ikke ejerskab	34
5.4.1	Brokere gennemfører ikke handlen (nyt)	34
5.4.2	Der er flere uoverensstemmelser mellem de påståede aktiebesiddelser og handelsnotaerne (nyt)	35
5.4.3	Konkrete eksempler på fejl i handelsnotaer	36
5.5	Der er ikke dokumentation for gennemførte handler	41
5.6	Vilkår for settlement er ikke markedskonforme	42
5.7	Handlerne (og fortjenesten)	44
5.8	Det er udokumenteret, at nettoudbytte og refusion ædes op af omkostninger	45
5.9	Custody Agreement er ikke blevet overholdt	45
6.	SYSTEMATIKKEN VISER, AT DET HAR VÆRET EN SKRIVEBORDSØVELSE	47
6.1	Alle pensionsplaner køber samme dag og til samme pris (nyt)	48
6.2	Størrelsen på aktiebesiddelser er systematiseret	49
6.3	Pensionsplaner har næsten ens aktieporteføljer (nyt)	51
6.4	Alle pensionsplaner handler med de samme parter (nyt)	52
6.5	Salgstidspunkt er systematiseret (nyt)	53
6.6	Sanjay Shah kontrollerede pensionsplanernes custodians (Solo-gruppen)	55
6.7	Custodian: Sanjay Shahs "univers"	56
6.8	Credit Advices er nummereret fortløbende på tværs af Solo-gruppen	57
6.9	Credit Advices fra Solo-gruppen blev anvendt til forsøg på svindel i 2017	60
6.10	Pensionsplanerne har fastholdt, at handlerne ikke blev styret centralt	61

6.11	To pensionsplaner har glemt at ansøge om refusion (nyt)	62
7.	FORMALIA	64
7.1	Bevisbyrde	64
7.2	Annulation eller tilbagekaldelse – ugyldige afgørelser kan tilbagekaldes	66
8.	PENSIONSPLANERNES BETRAGTNINGER	68
8.1	Pensionsplanernes pengemaskine	68
8.2	Én aktie kan have flere ejere	68
8.3	Short-selling medfører, at der er flere aktier på markedet end udstedt af selskabet	68
8.4	1 udbytteskat kan føre til 2 refusioner	69
8.5	Sagen handler om jura	69
8.6	Det er umuligt at svindle med aktiehandler	70
8.7	Skiftende forklaringer 1: Pensionsplanernes ”afgørende” beviser ændrer karakter	70
8.8	Skiftende forklaringer 2: Uoverensstemmelser i forklaringer om sikkerhedsstillelse og udbetaling af refusion	72
8.9	Skiftende forklaringer 3: Pensionsplanernes konti	72
8.10	Skiftende forklaringer 4: Manglende bevismateriale	73
8.11	Manglende forbindelse til VP Securities og settlement ved netting	73
8.12	Aktielåntager vil stille sikkerhed på markedsværdien	74
8.13	Spekulation om, hvorvidt Pinsent Masons har rådgivet Solo Capital	75

1. INDLEDNING

Udover pensionsplanerne i de 6 føresager repræsenterer TVC Advokatfirma mere end 100 amerikanske pensionsplaner, som alle har deltaget i fuldstændig samme set-up og med samme kreds af aktører.

På baggrund af påstået ejerskab til danske aktier har pensionsplanerne hver især fået udbetalt mange millioner kr. i refusion af indeholdt udbytteskat – i de seks føresager fra 1,2 mio. kr. til 70,9 mio. kr.

Pensionsplanerne kan ikke dokumentere, at de har ejet de påståede aktier, og at de har modtaget (netto)udbytte herfra, (...). Og pensionsplanernes helt identiske historie er *urealistisk* på et konkret såvel som et generelt plan.

Der er tale om nystiftede pensionsplaner, som ikke havde nogen penge eller nogen kreditværdighed i øvrigt. Alligevel påstår de at have købt danske aktier for mange hundrede millioner kr. (og i mange tilfælde endda milliarder kr.). Pensionsplanerne påstår, at de har finansieret de påståede aktiekøb ved aftaler om aktieudlån og forwards, men det kan de ikke dokumentere. Bl.a. er der ikke dokumentation for pengestrømme, og det er derfor ikke muligt at se, hvor pengene til aktiekøbene skulle være kommet fra, eller hvor de ryger hen, (...).

Enhver, der køber aktier, vil naturligvis sikre sig selv dokumentation for at have ejet aktierne, men det har pensionsplanerne åbenbart ikke gjort.

Det er helt urealistisk, at *én* nystiftet pensionsplan uden penge og kreditværdighed har kunnet skaffe ekstern finansiering til at foretage så massive investeringer. Og det er endnu mere urealistisk, at det samme skulle kunne lade sig gøre for mere end *hundrede* nystiftede pensionsplaner uden penge og kreditværdighed.

Dertil kommer, at pensionsplanerne ikke kan dokumentere, hvor deres påståede massive gevinster er blevet af.

Den samlede fortjeneste ved hver aktiehandel (inkl. transaktioner ved aktieudlån og forwards) svarer *præcist* til den udbetalte refusion, og hele gevinsten tilfalder pensionsplanerne. Det illustrerer ganske klart, at set-up'et ifølge pensionsplanerne har det ene formål at opnå en uberettiget refusion, som kun pensionsplanerne selv får udbytte af. De andre aktører i set-up'et (aktiesælgere, aktiekøbere, aktielåntagere og forward-medkontrahenter) bidrager – ifølge pensionsplanernes historie – med aktier, penge og risikoafdækning, men får ikke del i gevinsten. Det er altså et set-up fuldstændig uden forretningsmæssigt rationale for de øvrige aktører. Forretningsmæssige aftaler indgås for, at begge parter kan opnå fortjeneste ved aftalen. Her har andre aktører i meget betydelige aktiehandler altså deltaget uden at få andel i gevinsten i tusindvis af tilfælde.

Pensionsplanerne har fremlagt flere tusinde siders bilagsmateriale. Men ingen af dem har fremlagt sine egne kontoudtog. I det hele taget er sagskomplekset kendetegnet ved en total mangel på dokumentation for pengebetalinger og overførsler.

Bilagsmaterialet er både mangelfuldt og fejlbehæftet, hvilket – om end naturligt, når der er konstrueret et så omfangsrigt og fiktivt set up – i sig selv er mistillidsskabende, når der er tale om materiale, som angiveligt skulle dokumentere aktiehandler for mange milliarder kr.

Én ting kan dog også udledes af det samlede bilagsmateriale; der er tale om helt systematisk og centralt koordineret svindel med refusioner af indeholdt udbytteskat. Systematikken i forbindelse med de påståede aktiehandler viser ganske tydeligt, at der er tale om fiktive handler kamufleret ved rene skrivebordsmanøvrer.

Pensionsplanernes historie hænger ganske enkelt ikke sammen og har ikke hold i den virkelige verden. Pensionsplanernes egne forklaringer er da heller ikke konsekvente, men skifter alt efter, hvad der passer bedst ind i deres historie.

2. SAGERNE I HOVEDTRÆK

De administrative sager angår spørgsmålet om, hvorvidt pensionsplanerne var berettigede til refusion af indeholdt udbytteskat. Sagerne angår ikke tilbagebetaling af udbetalte beløb. Spørgsmålene om tilbagebetaling af beløbene verserer ved de amerikanske retssager, som Skattestyrelsen har anlagt med bl.a. alle pensionsplaner repræsenteret af TVC Advokatfirma, herunder de seks førersager. Tilbagebetalingsspørgsmålet vil således blive afgjort ved de civile søgsmål.

2.1 Sagskompleks med svindel for 12,7 mia. kr.

Sagskomplekset omhandler systematisk svindel med refusion af indeholdt udbytteskat fra 2012 til 2015, hvilket har resulteret i, at den danske stat er blevet snydt for samlet ca. 12,7 milliarder kr.

Der er tale om bl.a. 277 amerikanske pensionsplaner, som har anmodet om – og fået udbetalt – refusion af indeholdt udbytteskat. Pensionsplanerne ejede imidlertid ikke de pågældende aktier og har derfor ikke modtaget (netto-)udbytte. De var derfor heller ikke berettiget til de omhandlede refusioner.

Pensionsplanerne mv. har i flere tilfælde tilsammen tilbagesøgt udbytteskat i en størrelsesorden, der ganske enkelt er umulig.

Hvis alle refusionsanmodningerne lægges til grund, vil de f.eks. omfatte mere end halvdelen af aktierne (A og B) i A.P. Møller – Mærsk A/S. Det kan *umuligt* være rigtigt, idet kendte, danske fonde i sig selv ejer over halvdelen af de samlede aktier. Dertil kommer aktier ejet af andre professionelle investorer.

Et andet eksempel på, at refusionsanmodningerne ikke kan lægges til grund, er aktiebesiddelser i Tryg A/S. I 2015 foretog Tryg udlodning og indeholdt i den forbindelse (korrekt) cirka 123 millioner kr. i udbytteskat. Efterfølgende er der med henvisning til ejerskab til aktier i Tryg A/S blevet anmodet om refusion af indeholdt udbytteskat på samlet ca. 151 millioner kr. Heraf har pensionsplanerne tilbagesøgt samlet ca. 136 millioner kr. Der er altså ansøgt om – og udbetalt – langt mere i refusion, end der har været indeholdt. Det siger sig selv, at der aldrig kan være krav om refusion af mere, end der har været indeholdt. Det bemærkes, at det jo langt fra er alle aktionærer, der er berettiget til refusion.

Der er med andre ord utvivlsomt svindlet med refusionsanmodningernes oplysninger om ejerskab til danske aktier.

(...)

2.3 Pensionsplanernes påståede set-up

Pensionsplanerne har i deres 5 indlæg og på kontormøderne forklaret deres set-up. Alle pensionsplanerne har anvendt samme model og i vidt omfang handlet samme aktier på samme tidspunkter.

Som eksempel på det forklarede set-up kan anvendes den mindste af prøvesagerne – [pensionsplan A]. [Pensionsplan A] foretog ét påstået aktiekøb, nemlig 2.987.462 aktier i TDC A/S. Aktierne blev ifølge pensionsplanen erhvervet den 7. august 2014 for 153.406.173,70 kr.

Transaktionerne kan opsummeres som følger (...):

(...)

[Pensionsplan A] gør gældende (jf. (...)), at pensionsplanen den 7. august 2014 købte ca. 2,9 mio. aktier i TDC for ca. 153 mio. kr. [Pensionsplan A] foretog dette køb uden at have kapital og uden at have sikret finansiering på aftaletidspunktet.

Samme dag – den 7. august 2014 – fandt [Pensionsplan A] en medkontrahent (en forward counterparty), som var indstillet på at kurssikre en aktiepost på 2,9 mio. aktier i TDC til en kursværdi på ca. 153 mio. kr. Denne forward counterparty blev således lovet kursstigningerne på aktien, men skulle til gengæld dække eventuelle kursfald. Forward counterparty skulle nødvendigvis være *meget* solvent. Kursudsving på f.eks. 10 % (ca. 15,3 mio. kr. i dette tilfælde) er ikke unormale (...), og denne aftalepart skulle dermed kunne bære meget betydelige tab. I det konkrete tilfælde faldt aktiekursen for TDC i aftalens løbetid, og forward counterparty realiserede et tab på ca. 16 mio. kr. (...).

Fem dage senere – den 12. august 2014 – udlånte [Pensionsplan A] de 2,9 mio. aktier. Låntageren indvilgede i at stille en kontant sikkerhed, der svarede *netop* til aktiekursen den 7. august 2014 (dvs. på købstidspunktet), selvom aktiekursen – bl.a. pga. en udlodning af 1,5 kr. pr. aktie – naturligvis havde ændret sig siden.

Låntageren stillede 153 mio. kr. til rådighed i rede penge for lån af aktierne. Låntager krævede ikke sikkerhedsstillelsen reguleret i forhold til dagsværdien af aktierne, selvom låneaftalen (GMSLA'en) standardmæssigt gav mulighed herfor (...). Sikkerhedsstillelsen svarede til 51,35 kr. pr. aktie, selvom aktiekursen den 12. august 2014 varierede mellem 47,67 kr. og 48,28 kr. (...). Cirka 3 kr. pr. aktie – eller i alt 9 mio. kr. – var dermed overkurs på tidspunktet for sikkerhedsstillelsens udbetaling.

Dagen efter – den 13. august 2014 – skulle [Pensionsplan A] betale sælger for aktierne for at få disse. Og pensionsplanen skulle levere aktierne til aktielåntager for at få den kontante sikkerhedsstillelse. Sikkerhedsstillelsen fra aktielåntager matchede købesummen, så transaktionerne gik lige op og blev ifølge pensionsplanerne gennemført.

Samme dag modtog [Pensionsplan A] nettoudbyttet på ca. 3,2 mio. kr.

Den 5. november 2014 afhændede [Pensionsplan A] aktieposten for ca. 134 mio. kr. Forward-aftalen blev lukket til samme kurs, og aktielånet blev afviklet.

Den 12. november 2014 anmodede Syntax på vegne af [Pensionsplan A] om refusion af indeholdt udbytteskat. Anmodningen blev sendt til SKAT, att. Sven Nielsen. Vedlagt anmodningen var en udfyldt blanketansøgning, fuldmagt (Power of Attorney), Credit Advice udstedt af Old Park Lane og Form 6166 fra IRS.

Den 28. november 2014 fik pensionsplanen refunderet ca. 1,2 mio. kr. fra SKAT.

2.4 Det påståede set-up ville aldrig kunne anvendes i virkeligheden

Modellen hænger efter Skattestyrelsens vurdering ikke sammen. Det påståede set-up er simpelthen umuligt. Pensionsplanernes egen forklaring om, hvad der er sket, kan derfor ikke lægges til grund.

Som det fremgår, var [Pensionsplan A] afhængig af, at aftalerne flaskede sig fuldstændigt. Hvis ikke det skete, ville [Pensionsplan A] stå tilbage med risici, som pensionsplanen ubestridt ikke kunne bære.

[Pensionsplan A] skulle for det første finde en aktiesælger, der ville handle aktier for over 150 mio. kr. med en pensionsplan uden kapital og kreditværdighed og uden styr på finansiering på handels-tidspunktet (aktierne blev jo først udlånt flere dage senere). Derudover skulle sælger være villig til på den ene side at give afkald på en eventuel kursgevinst opstået i perioden fra aftaleindgåelsen til settlement (idet en sådan kursstigning jo ville tilfalde pensionsplanen), mens sælger på den anden side skulle beholde risikoen for kursfald i samme periode, hvis pensionsplanen misligholdt købsaftalen (fordi pensionsplanen ikke havde nogen penge).

For det andet skulle [Pensionsplan A] samtidig finde en forward counterparty, der var i stand til at bære et meget betydeligt tab, idet et kursfald på f.eks. 10 % ville medføre et tab på 15,3 mio. kr. Denne forward counterparty skulle tro på, at aktiekurserne ville *stige*.

Derudover skulle [Pensionsplan A] for det tredje finde en aktielåntager, som havde 153 mio. kr. til rådighed i likvide midler. Denne aktielåntagers formål med aktielånet måtte nødvendigvis være shorting, hvis der skulle være et forretningsmæssigt rationale bag. Aktielåntageren skulle altså tro på, at aktiekurserne ville *falde*.

Tilmed skulle aktiesælger, forward medkontrahent og aktielåntager være indstillet på, at hele gevinsten – som præcist svarede til refusionen – gik til pensionsplanen.

Endelig var det nødvendigt, at custodian sikrede, at aktiekøbet og aktielånet blev gennemført samtidigt. Ellers kunne pensionsplanen jo hverken betale for aktierne eller udlåne dem.

Det er *helt usandsynligt*, at hele denne kabale skulle kunne gå op for bare én pensionsplan for én aktiehandel.

Pensionsplanerne repræsenteret af TVC Advokatfirma gør imidlertid gældende, at ikke bare én, men mere end 100 uafhængige pensionsplaner har benyttet netop denne samme fremgangsmåde for utallige million- og milliardhandler. I vidt omfang på de samme dage og med de samme aktier.

Det er umuligt, at det har kunnet lade sig gøre i den virkelige verden. Pensionsplanernes omfattende bilagsmateriale dokumenterer ikke de påståede aktiehandler – tværtimod, jf. afsnit 3 og 5, nedenfor. Når bilagsmaterialet er så utroværdigt, som tilfældet er, bekræfter det jo handlernes fiktive karakter. Pensionsplanerne har således heller ikke bevist, at det har forholdt sig på den helt usandsynlige måde, som de påstår.

Virkeligheden er, at pensionsplanernes historie alene er udtryk for bogføringsmæssige posteringer uden virkelige handler.

3. INGEN PENGE ELLER KREDITVÆRDIGHED, MEN AKTIER FOR MILLIARDER

Det er ubestridt, at pensionsplanerne ikke selv havde penge til at finansiere de påståede massive opkøb af danske aktier. Aktierne kunne altså kun købes gennem ekstern finansiering.

Det er således et grundlæggende nødvendigt – men ikke tilstrækkeligt – moment i vurderingen af, om pensionsplanerne har løftet deres bevisbyrde for at have ejet de påståede aktier, om de har kunnet skaffe ekstern finansiering til køb af aktierne.

Ifølge TVC Advokatfirma havde de nystiftede pensionsplaner ”let” adgang til finansiering af deres massive million- og milliardinvesteringer i danske aktier, (...).

Pensionsplanerne påstår med andre ord, at de kunne finansiere deres million- og milliardinvesteringer uden at skulle have én krone op af lommen og uden at skulle stille nogen form for sikkerhed.

Det passer jo ikke.

Det siger sig selv, at pensionsplanerne ikke kan finansiere købet af de påståede aktier uden at have hverken penge eller kreditværdighed.

Og når pensionsplanerne ikke har kunnet finansiere de påståede aktiekøb, kan pensionsplanerne heller ikke – i den virkelige verden – have købt aktierne.

3.1 Pensionsplanernes havde ikke nogen penge og har ikke modtaget nettoudbytter

Pensionsplanerne er ”one-participant plans” (støttebilaget, afsnit 1.3), og det årlige indskud pr. deltager er således ifølge IRS’ hjemmeside for 2016 begrænset til maksimalt \$53.000 (\$59.000 for deltagere, der er ældre end 55 år), (...). Der er ikke fremlagt dokumentation for, at der faktisk er foretaget sådanne indskud til pensionsplanen.

Pensionsplanerne var derudover *nystiftede*, da de påbegyndte deres påståede meget massive investeringer i danske aktier.

Ingen af pensionsplanerne har indsendt Form 5500 til IRS, og det kan derfor lægges til grund, at de hver især havde aktiver på maksimalt \$250.000 ved afslutningen af hvert regnskabsår (*plan year*), jf. støttebilaget, afsnit 1.3.

Alligevel påstår pensionsplanerne at have ejet aktier i danske C20-selskaber for meget store millionbeløb og i nogle tilfælde endda milliardbeløb (DKK).

Det forhold, at pensionsplanerne ikke har indsendt Form 5500 til IRS, hvorfor det må lægges til grund, at de hver især alene havde aktiver for maksimalt \$250.000 ved udgangen af deres regnskabsår (*plan year*) understøtter ikke blot, at pensionsplanerne ikke havde et tilstrækkeligt kapitalgrundlag til at købe de massive påståede aktieposter, men *også*, at pensionsplanerne ikke har modtaget de påståede nettoudbytter.

I klageskrivelserne, s. 5, er det anført, at

”Det er ligeledes muligt at foretage udlodninger fra pensionskassen, med den virkning at aktiverne på regnskabsdagen var mindre end USD 250.000.”

På et møde den 13. december 2017 har IRS imidlertid oplyst SKAT, at hvis en pensionsplan udlodder midler, skal pensionsplanen indberette udlodningen til IRS på Form 1099-R (...) med angivelse af, hvor meget der er udbetalt og til hvem. Pensionsplanerne har ikke indleveret denne Form 1099-R til IRS.

Referat af SKATs møde med IRS den 13. december 2017 er fremlagt som (...).

Pensionsplanerne har heller ikke fremlagt dokumentation for udlodninger fra pensionsplanen. Grunden hertil er den simple, at pensionsplanerne ikke har modtaget de påståede nettoudbytter (og efterfølgende udloddet dem). Det skal understreges, at der er tale om pensionsplanernes eget dokumentationsmateriale, idet de påståede udlodninger skulle være sket fra dem selv. Alligevel fremlægger ingen af de over 100 pensionsplaner en sådan dokumentation.

Det anføres i TVC Advokatfirmas klageskrivelser, (...), at der kan være en lang række konkrete årsager til, at pensionsplanernes aktiver har oversteget grænseværdien på \$250.000 (i forhold til pligten til at indsende Form 5500 til IRS) i løbet af året, mens aktiverne på sidste regnskabsdag var mindre. I *intet* tilfælde redegøres der dog for, hvad der konkret har fået de enkelte pensionsplaners aktiver til at falde til under grænseværdien. Som *mulige* årsager nævnes, at gennemførte aktietransaktioner var gennemført på dette tidspunkt, at omkostninger i forbindelse med transaktioner reducerede aktiverne, og – som citeret ovenfor – at der kan være foretaget udlodninger fra pensionsplanerne.

Der fremlægges imidlertid ingen dokumentation herfor.

Det er stærkt underligt, at en part opstiller nogle mulighed for, hvordan han kan have handlet uden at ville og kunne fortælle, hvad han *faktisk* har gjort. Dette understreger, at pensionsplaner søger og søger efter mulige forklaringer, der kan redde deres sag.

3.2 Pensionsplanerne har ikke haft adgang til ekstern finansiering

Pensionsplanerne gør gældende, at de har finansieret aktiekøbene ved at låne aktierne ud mod konstant sikkerhedsstillelse (...). Købsaftalen og låneaftalen er blevet gennemført (settlet) samtidig (...), og pengene fra aktielåntager er blevet anvendt til at betale for aktierne.

Forklaringen holder ikke. Der er ikke nogen, der vil indgå million-transaktioner – hverken handler eller aktielån – med en part, der ikke selv har nogen penge overhovedet.

De fremlagte bilag dokumenterer da heller ikke finansiering. Der er ingen pengestrømme, og aftaledokumenterne er utroværdige. I øvrigt er aftalerne end ikke på papiret blevet overholdt af pensionsplanerne:

3.2.1 GMSLA'erne er ikke troværdige

Pensionsplanerne har som (...) fremlagt en række GMSLA'er. Pensionsplanerne er i de fleste tilfælde ikke angivet i GMSLA'erne som aftalepart, og der er ikke redegjort for, hvordan disse aftaler relaterer sig til de enkelte pensionsplaner.

Medkontrahenterne ifølge GMSLA'erne er i alle tilfælde selskaber hjemmehørende i notoriske skatetylande og på samme adresser på henholdsvis Cayman Islands og British Virgin Islands.

De fremlagte GMSLA'er er i mange tilfælde ikke underskrevet af (alle) aftaleparter, og der er ikke truffet aftale om f.eks. valuta.

Endvidere er GMSLA'erne udaterede, hvilket understøtter, at de blot er konstrueret til lejligheden.

GMSLA'erne dokumenterer med andre ord på ingen måde, at pensionsplanerne derved havde mulighed for at skaffe tilstrækkelig likviditet til at finansiere de påståede aktieinvesteringer, og denne påståede tilførsel af likviditet er heller ikke dokumenteret ved kontoudtog.

I brev af 26. oktober 2017 har IRS endvidere oplyst SKAT følgende om pensionskassernes muligheder for at finansiere aktiekøb med lånte midler (...):

"[...] given the size or magnitude of the purported funds borrowed from a third party or GMSLA, these arrangements are highly suspect. A typical first-year, one-participant pension plan or one-participant plan in existence for two or even three years would likely not have access to the millions of dollars required to collateralize the GMSLA used in these transactions." (mine understregninger).

Det er med andre ord ikke rigtigt, når pensionsplanerne påstår, at de til trods for deres beskedne egenkapital havde mulighed for at finansiere de påståede massive aktieinvesteringer.

Ifølge pensionsplanerne muliggjorde GMSLA'erne finansiering af aktiekøb ved samtidigt aktieudlån til tredjemand mod kontant sikkerhedsstillelse. Levering af aktier til pensionsplanerne skete samtidig med, at betaling skete fra pensionsplanerne ("Delivery Versus Payment"), (...). Dette er ganske enkelt ikke en praktisk mulighed af den simple grund, at pensionsplanerne ubestridt ikke havde nogen penge. Og der er ikke nogen, der laver hverken GMSLA'er eller OTC-handler med en part, som hverken har penge eller kreditværdighed. Det siger sig selv.

Af samme grund ville en aftalepart heller ikke tillade pensionsplanerne først at betale for aktierne efter købsdatoen, fordi der ikke er nogen sikkerhed for, at pensionsplanerne ville kunne opfylde sådanne aftaler.

3.2.2 Den påståede finansiering var ikke på plads på aftaletidspunktet

Om aktieudlånene anfører pensionsplanerne i (...), at aktielåntagerne ved konkrete aftaler forpligtede sig *"til at stille sikkerhed i form af kontanter svarende til aktiernes markedspris, på datoen hvor pensionsplanerne indgik aftalen om køb af aktierne."*

Det er altså pensionsplanernes forklaring, at aktieudlånsaftalerne altid blev indgået til samme kurs som de påståede aktiekøb.

Det er en helt usandsynlig fremgangsmåde. Hvis aktiekursen *falder* i perioden fra det påståede aktiekøb til aktieudlånets etablering, vil aktielåntager naturligvis kun stille sikkerhed i overensstemmelse

med den mindre kursværdi på aktieudlånstidspunktet. Derved vil pensionsplanerne ikke få den kontante sikkerhed, som er nødvendig for at betale for aktierne. Hvis aktiekursen omvendt *stiger*, vil pensionsplanerne naturligvis betinge sig sikkerhedsstillelse i overensstemmelse med denne kursstigning. Dette følger da også af "Marking-to-Market"-bestemmelsen i GMSLA'ens pkt. 5.4 (...).

I (...), anfører pensionsplanerne:

"Aktielånene blev desuden først etableret efter udbyttedatoen."

I (...) uddybes dette:

"Aktierne blev betalt to henholdsvis tre dage efter købet ved at låne aktierne ud dagen efter udbyttedatoen og derved modtage en kontant sikkerhedsstillelse svarende til købsprisen for aktierne. De enkelte aktielån blev afviklet under rammeaftalen GMSLA, der var indgået forud for aktiehandlen."

(...)

Derudover giver det ikke mening, at pensionsplanerne – uden egenkapital – skulle have indgået aftaler om aktiekøb for mange millioner kr. (og i nogle tilfælde milliarder kr.), for først at forsøge at skaffe finansiering ved aktieudlån flere dage senere. Det er helt usandsynligt, at aktiesælger ville tillade pensionsplanerne først at betale efter købsaftalens indgåelse ("Delivery Versus Payment", (...)), når pensionsplanerne på købstidspunktet ikke engang havde finansieringen på plads. Det er endvidere helt usandsynligt, at custodian ville indestå for en sådan *efterfølgende* finansiering.

3.2.3 Aktielånsaftalerne er "indgået baglæns"

Pensionsplanerne gør gældende, at de har finansieret aktiekøb gennem aktieudlån. Til belysning heraf har pensionsplanerne fremlagt bl.a. e-mails, som ifølge pensionsplanerne viser, hvordan aftalerne om aktielån er blevet indgået.

Pensionsplanerne har kun fremlagt eksempler på disse e-mailkorrespondancer, (...). Pensionsplanerne blev i (...) opfordret til at fremlægge *"al korrespondance om aktielån"*. Opfordringen er ikke besvaret.

(...)

3.2.4 GMSLA'erne er ikke blevet overholdt

I aktielånsaftalerne (GMSLA'erne) fremgår et vilkår om, at sikkerhedsstillelsen *dagligt* kan reguleres til markedskurs (...). Vilkåret kaldes "Marking-to-Market".

En sådan mulighed for daglig regulering af sikkerhedsstillelsen sikrer både aktielåntager og aktielångiver mod for store risici. Så længe sikkerhedsstillelsen svarer til aktiernes kursværdi, har både aktielåntager og aktielångiver nemlig fuld sikkerhed. Hvis låntager ikke tilbageleverer aktierne, har långiver penge, der kan bruges til at foretage erstatningskøb. Hvis långiver ikke tilbagebetaler sikkerhedsstillelsen, kan låntager afhænde aktierne og opnå fyldestgørelse gennem provenuet. Når aktiekursen ændrer sig, forsvinder denne balance. Hvis aktiekursen f.eks. stiger 10 %, har långiver ikke længere fuld sikkerhed for tilbagelevering af aktierne. Omvendt har låntager ikke fuld sikkerhed for tilbagebetaling af sikkerhedsstillelsen (dvs. pengene), hvis aktiekursen falder.

Vilkåret om "Marking-to-Market" er dermed centralt for at fastholde balancen mellem parterne og for at minimere parternes risici. Vilkåret giver nemlig mulighed for en løbende justering af sikkerhedsstillelsen, hvormed begge parter hele tiden har (næsten) fuld sikkerhed. Uafhængige parter vil selvfølgelig håndhæve et sådant vilkår løbende for ikke at stå tilbage med et usikret tilgodehavende.

Et eksempel på vilkårets betydning er [Pensionsplan A's] køb af TDC-aktier (...). Aktierne blev ifølge pensionsplanerne købt til kurs 51,35 den 7. august 2014 (inkl. udbytte på 1,5 kr. pr. aktie). Umiddelbart efter oplevede TDC-aktien et meget markant kursfald (...). Den 12. august 2014 var kursen mellem 47,67 kr. og 48,28 kr. Den 3. november 2014 var kursen mellem 44,95 og 45,41 kr. (...).

Aktielåntageren havde stillet kontant sikkerhed på 153.406.173,70 kr. den 12. august 2014. Allerede på det tidspunkt udgjorde aktiernes kursværdi (med dagens højeste kurs, 48,28 kr.) kun 144.234.665,36 kr. Dermed havde aktielåntageren et usikret tilgodehavende på mere end 9 mio. kr., som pensionsplanen ubestridt ikke havde midler til at dække.

Da aktielånet blev afviklet den 5. november 2014, var kursen 45 kr. pr. aktie, og kursværdien var dermed 134.435.790 kr. (...). Det usikrede tilgodehavende var på det tidspunkt 18.970.383,70 kr.

Som eksemplet viser, havde aktielåntager et *meget betydeligt* usikret tilgodehavende som følge af kursudviklingen. "Marking-to-Market"-klausulen i GMSLA'en havde til formål at afværge sådanne risici ved at foreskrive en løbende regulering af sikkerhedsstillelsen. Det havde været *oplagt* i et tilfælde som dette i overensstemmelse med den påberåbte GMSLA – at regulere sikkerheden i nedadgående retning, hvormed aktielåntager ikke havde haft et usikret tilgodehavende.

Det skete imidlertid ikke. Som det fremgår af (...), er der nemlig ikke bogført nogen betalinger ud fra "Marking-to-Market"-klausulen på noget tidspunkt forud for den 5. november 2014, hvor hele aktielånsaftalen blev afviklet.

Det betyder, at aktielåntager tilsyneladende accepterede at have et usikret tilgodehavende på mange millioner kroner fra den 12. august 2014 til den 5. november 2014. Det var på trods af, at tilgodehavendet var hos en pensionsplan, der ubestridt ikke havde nogen midler.

Når en daglig regulering (Marking-to-Market, (...)) ikke blev foretaget i nogen tilfælde, må det være fordi, det ikke var nødvendigt – fordi der ikke var nogen aktier og dermed ikke nogen risici.

TVC Advokatfirma anfører i (...), at GMSLA'ens pkt. 5.4 ikke finder anvendelse;

"Havde Skattestyrelsen læst bilag 1.3 til GMSLA, havde man set, at en sådan daglig regulering ikke var påkrævet, idet det ikke er pkt. 5.4, men derimod pkt. 5.5, der finder anvendelse."

TVC Advokatfirmas udsagn er ganske uforståeligt og må bero på en forkert læsning af GMSLA'erne. Udsagnet er i hvert fald forkert. Henvisningen til "*bilag 1.3 til GMSLA*" er formentlig en henvisning til GMSLA'ernes "Schedule", pkt. 1.3.

I "Schedule" til GMSLA'erne fremgår følgende af pkt. 1.3, (...):

1.3	Basis of Margin Maintenance:
	Paragraph 5.4 (aggregation) shall not apply* <input type="checkbox"/>
	Paragraph 5.4 (aggregation) applies unless the box is ticked.

Som det fremgår, finder pkt. 5.4 anvendelse, medmindre boksen er tjekket af – hvilket den ikke er. Bestemmelsen i pkt. 5.4 om daglig regulering af sikkerhedsstillelsen *fandt* derfor anvendelse.

3.2.5 Stock Lending Rate fastsættes arbitrært, og den aftalte Rate anvendes ikke (nyt)

Pensionsplanerne kan ikke forklare, hvilke forhold der har betydning for beregningen af den i custody statement (...) anførte stock lending fee, som angiveligt er blevet betalt i forbindelse med aktieudlånene.

I pensionsplanernes (...), anfører pensionsplanerne, at forholdet mellem aktielåntagerens og långiverens (dvs. pensionsplanen) "kapitalstyrke" har betydning ved forhandling af renten og aktielånsgebyret.

Det er ikke rigtigt, hvis pensionsplanerne ellers med deres udsagn mener, at gebyret fastsættes efter forhandlingsstyrken.

En gennemgang af de fremlagte custody statement (...) viser, at fastsættelsen af Stock Lending Rate ikke afhænger af, hvem der er aftalepart.

Som (...) fremlægges som eksempel en oversigt over pensionsplaner repræsenteret af TVC Advokatfirma, der i 2015 udlåner A.P. Møller Mærk A/S A-aktier, (...). Oversigten er udarbejdet med data fra pensionsplanernes fremlagte custody statements (...). Bilaget viser, at Stock Lending Rate er den samme for de pensionsplaner, der udlåner aktien i det samme antal dage, uanset hvem pensionsplanen udlåner aktien til.

Samme resultat ses ved alle transaktionerne for alle pensionsplanerne, der udlåner den samme aktie i samme periode.

Det er særdeles usandsynligt og fremstår konstrueret, at alle pensionsplaner indgår præcis den samme aftale med forskellige aftaleparter.

Det viser, at Stock Lending Rate *ikke* er fastsat ud fra parternes kapitalstyrke og ud fra en forhandling af renten. Derimod er Stock Lending Rate fastsat for at få transaktionerne til at gå i 0, jf. afsnit 4.5. Pensionsplanernes udsagn er altså objektivt forkert.

Dertil kommer en uoverensstemmelse ved [Pensionsplan B] udlån af 998.992 stk. Coloplast-aktier i 2014. [Pensionsplan B] aftalte i mailkorrespondance med aftaleparten (...) en "stock loan fee" på 36,47 basispoint, dvs. 0,3647 % (...). I henhold til custody statement (...) var Stock Lending Rate imidlertid 0,0173 %.

Det giver ikke mening, at der anvendes en anden Stock Lending Rate end den, der er aftalt mellem parterne. Det illustrerer, at parternes papiraftaler alene er lavet for syns skyld. Hvis der havde været

rigtige aktier og penge involveret, ville parterne selvfølgelig have reageret på, at låneomkostningerne afveg fra det aftalte.

4. UREALISTISK SET-UP UDEN FORRETNINGSMÆSSIGT RATIONALE

Det er urealistisk, at pensionsplanernes påståede set-up skulle kunne finde sted i den virkelige verden. I dette afsnit ser Skattestyrelsen bort fra den helt karakteristiske, totale mangel på dokumentation, der præger alle pensionsplanernes sager.

Som beskrevet i afsnit 2.4, ovenfor, er der *alt* for mange parter involveret i transaktioner, der skal flaske sig på én helt bestemt måde. Det er *dybt* urealistisk, at det ville ske én eneste gang, hvis der var tale om rigtige aktier og penge mellem uafhængige parter. Pensionsplanerne gør imidlertid gældende, at det hele har flasket sig ved hver eneste aktiehandel for mere end 100 pensionsplaner. Det kan imidlertid kun lade sig gøre, hvis der ikke er penge eller aktier, og hvis parterne ikke er uafhængige.

Dertil kommer, at pensionsplanerne hver især har handlet aktieposter af en størrelse, som er helt ekstraordinær (afsnit 4.1, nedenfor). Selv hvis der bortses fra den manglende finansiering, er det tvivlsomt, om en enkelt pensionsplan ville kunne anskaffe sig så store aktieposter på én enkelt dag, eftersom handlerne hver især har et volumen, der er yderst unormalt på det danske aktiemarked. Det er indlysende, at *så mange* pensionsplaner ikke har kunnet købe *så store* aktieposter på samme dag. Det viser, at aktierne er fiktive.

Pensionsplanerne har derudover i *hvert enkelt* tilfælde angiveligt haft en arbitragegevinst, der er præcis lig med udbytterefusionen (når der bortses fra gebyrer til brokere mv.), jf. afsnit 4.2, nedenfor. Det er meget bemærkelsesværdigt, at tallene på den måde passer sammen – og det sker i *samtlig*e pensionsplaners tilfælde for *samtlig*e handler. Det betyder, at *alle* transaktionerne giver 0 som resultat, hvis der ses bort fra udbytterefusionen. Det ville jo ikke ske, hvis der foregik rigtige handler mellem uafhængige parter (afsnit 4.4, nedenfor).

En dybere analyse viser da også, at nulresultatet alene opnås, fordi en bestemt udgift (Stock Lending Fee) justeres til præcis den værdi, der gør, at det hele går i 0 (afsnit 4.5, nedenfor).

Endelig må det konstateres, at det under alle omstændigheder er utænkeligt, at de påståede medkontrahenter ville deltage i det set-up, pensionsplanerne har beskrevet, eftersom pensionsplanen oppebærer hele arbitragegevinsten uden at dele med de andre parter (afsnit 4.4).

En systematisk gennemgang af pensionsplanernes påståede setup og "dokumentation" viser således, at det er dybt urealistisk, at der skulle være foregået aktiehandel på den måde, som pensionsplanerne hævder og som bilagene ellers viser.

4.1 Der er handlet urealistisk store aktieposter

[Pensionsplan C] erhvervede angiveligt 6.267.033 B-aktier i Novo Nordisk A/S den 19. marts 2015. Aktierne blev købt fra brokeren (...) til i alt 2.142.698.582,7 kr., svarende til 341,90 kr. pr. aktie.

[Pensionsplan C] blev stiftet i september 2014, og pensionsplanen har ikke gennem Form 5500 oplyst om aktiver med samlet værdi på mere end \$ 250.000 til de amerikanske skattemyndigheder (...). Det er dybt urealistisk, at en sådan pensionsplan uden aktiver af nævneværdig betydning skulle købe aktier for mere end 2,1 mia. kr. i et dansk børsnoteret selskab.

Derudover er det urealistisk, at det skulle være muligt at erhverve en så stor aktiepost på én dag. Det er meget sjældent, at så store aktieposter sættes til salg på én gang. Da dødsboet efter Mærsk McKinney Møller skulle sælge aktier for op til 3,9 mia. kr., skete det gennem accelereret bookbuilding – ikke på det frie marked (...).

Alligevel kunne den pågældende pensionsplans broker, (...), fremskaffe aktieposten med en kursværdi på cirka 2,1 mia. kr.

[Pensionsplan C] er langt fra den eneste pensionsplan, der påstår at have erhvervet Novo Nordisk-aktier for ca. 2 milliarder kr. den 19. marts 2015.

Ud af de over 100 pensionsplaner, der er repræsenteret af TVC Advokatfirma – og som har fremlagt custody statement (...) – har 76 pensionsplaner ifølge deres custody statements (...) købt aktier i Novo Nordisk A/S den 19. marts 2015. Pensionsplanerne har *hver* købt mellem 5,7 millioner aktier og 7,1 millioner aktier (svarende til Novo Nordisk-aktier for ca. 2 milliarder kr. for hver pensionsplan).

Samlet har disse 76 pensionsplaner erhvervet 482 mio. aktier i Novo Nordisk *samme dag*. Der var i alt 2.113 millioner B-aktier i selskabet, og pensionsplanerne repræsenteret af TVC Advokatfirma har dermed erhvervet mere end 22 % af Novo Nordisk-aktierne *på én dag*.

Det giver simpelthen ikke mening.

Dels har pensionsplanerne ikke haft råd til det. Og dels vil det ganske enkelt ikke være praktisk muligt at finde *sælgere* af så mange aktier på én dag.

Alle aktierne blev erhvervet til *samme* kurs, nemlig 341,9 kr. pr. aktie, hvilket var markedets lukkekurs den pågældende dato, hvor kursen havde varieret mellem 335 og 342 kr. (...). Næste dag åbnede aktien med kurs 341,7 kr.

Det er i sig selv påfaldende, at alle pensionsplanerne erhvervede Novo Nordisk-aktierne til *præcis samme kurs*. Derudover siger det sig selv, at det ikke er muligt at opkøbe så mange aktier i markedet på én dag, uden at det påvirker prisen voldsomt. En så massiv efterspørgsel ville selvfølgelig føre til en markant kursstigning. Når markedskursen har været upåvirket af så massive handler på én dag, skyldes det selvfølgelig, at handlerne *faktisk* ikke har fundet sted.

Novo Nordisk-aktien i 2015 er ikke det eneste sted, hvor der ifølge refusionsanmodningerne til SKAT skulle have fundet meget betydelige opkøb sted. Skattestyrelsen har foretaget en analyse af samtlige refusionsanmodninger omfattet af sagskomplekset (jf. støttebilaget, afsnit 5). Analysen viser, at de ukendte pensionsplaner, selskaber, mv. tilsammen – ifølge deres refusionsanmodninger – skulle have ejet nogle helt urealistisk store andele af danske børsnoterede selskaber omkring udbyttedatoen (...).

Eksempelvis fremhæves følgende ejerandele til pensionsplanere:

På udlodningstidspunktet i 2014

A.P. Møller	51,4 %
Novo Nordisk	59,5 %
TDC (august-udlodningen)	78,4 %

På udlodningstidspunktet i 2015

Carlsberg	58,5 %
Danske Bank	65,3 %
Novo Nordisk	61,7 %

TDC (marts-udlodningen) 79,7 %

Det vil altså sige, at f.eks. 65,3 % af aktierne i Danske Bank skulle have været ejet af ukendte, udenlandske pensionsplaner mv. omkring udbyttedatoen i 2015. Det er selvfølgelig ikke rigtigt.

4.2 Pensionsplanernes fortjeneste svarer præcis til udbytterefusionen

Det fremgår af (...), som eksempel, at sælger og købers samlede arbitragegevinst – som svarer til refusionen – fordeles med 87,5 % til sælger og 12,5 % til køber (pensionsplanerne). Eksemplet hænger ikke sammen med de bilag, som pensionsplanerne har fremlagt.

Som eksempel kan fremhæves [Pensionsplan D's] køb af Danske Bank-aktier (...), der er repræsentativt. Heraf fremgår følgende transaktioner, der angår køb/salg af aktier, lån og forwards:

18. Mär 15	Equity	Buy 3.519.967 Danske Bank A/S @ 175,3 DKK	-617.050.215,10
18. Mär 15	Forward	Sell 3.519.967 Danske Bank A/S @ 171,2147 DKK EXPIRES 19.Jun 15	
19. Mär 15	Dividend	CASH DIVIDEND Danske Bank A/S PD 23.Mär 15	14.132.667,50
20. Mär 15	Stock Loan	Lend 3.519.967 Danske Bank A/S @ 175,3 DKK	617.050.215,10
22. Mär 15	Dividend	Tax Reclaim Danske Bank A/S	5.227.151,00
02. Jun 15	Equity	Sell 3.519.967 Danske Bank A/S @ 198 DKK	696.953.466,00
02. Jun 15	Forward	Buy 3.519.967 Danske Bank A/S @ 197,9673 DKK EXPIRES 19.Jun 15	-94.168.269,17
02. Jun 15	Stock Loan	Recall 3.519.967 Danske Bank A/S @ 198 DKK	-696.953.466,00
02. Jun 15	Stock Loan	Stockloan MTM Realized	79.903.250,90
02. Jun 15	Stock Loan	Stocklending Fee	132.350,77

Når disse "pengestrømme" lægges sammen, fremkommer resultatet af aktiekøb, aktiesalg, aktielån og forward-aftale samt nettoudbytte og refusion for pensionsplanen. Resultatet af disse transaktioner er en fortjeneste for [Pensionsplan D] på 5.227.151,00 kr.

Det svarer helt nøjagtigt til refusionen ("Tax Reclaim Danske Bank A/S" i tabellens 5. linje, ovenfor).

Pensionsplanens fortjeneste er altså lig med udbytterefusionen. Dog betales enkelte mindre gebyrer til brokers (...), tax reclaim agent (...) og for brug af platformen (...).

Det betyder, at hvis ikke refusionen medregnes, går alle transaktionerne altså samlet i 0.

Og samme 0-resultat (før refusionen) genfindes for hver enkelt af de 6 førersager (...)

(...)

Og ud fra custody statements (...) kan samme resultat ses ved alle transaktioner for alle pensionsplanerne.

I alle tilfælde er det dermed pensionsplanen, der oppebærer hele arbitragegevinsten – som nøjagtigt svarer til udbytterefusionen. Også dette forhold dokumenterer i sig selv, at pensionsplanerne har påberåbt sig ret til udbytterefusion på et opdigtet grundlag.

4.3 Der er intet forretningsmæssigt rationale bag de påståede transaktioner (nyt)

Pensionsplanerne gør gældende, at de alle har anvendt investeringsstrategien "udbyttearbitrage" (...):

"Ved at købe aktien, modtage nettoudbyttet samt refusion af indeholdt udbytte-skat og sælge aktien igen til en lavere pris (aktieprisen falder efter udbetaling af udbytte) kunne pensionsplanen realisere en gevinst. Det var denne gevinst, der var formålet med hele transaktionen." (...)

"Udbyttearbitrage er en lavrisikoinvesteringsstrategi, der forårsages af, at et udbytte på grund af forskellige dobbeltbeskatningsoverenskomster ikke har den samme værdi for enhver investor. Investorer uden en dobbeltbeskatningsaftale vil søge at sælge deres aktier til markedet inden udbyttedatoen, mens investorer med gunstige betingelser i dobbeltbeskatningsoverenskomsterne vil søge at købe aktier inden udbyttedatoen. De forskellige ønsker i forhold til køb og salg fører umiddelbart til prisforskelle på de forskellige markeder (spot- og futuremarkedet) for samme aktie. Det er denne forskel, som udbyttearbitragen benytter med henblik på at realisere en gevinst." (...)

Pensionsplanerne gør således gældende, at der kan opnås en gevinst ved handel af aktier omkring udbyttedatoen, fordi aktieudbyttet ikke har samme værdi for alle investorer, idet nogle investorer skal betale udbytteskat, mens andre ikke skal. Den påståede arbitragegevinst – som opnås ved handel på forskellige markeder og et komplekst set-up af transaktioner mellem *mange* parter – er dermed højst den udbytteskat, som kan spares.

Den samlede gevinst for *alle* deltagere i udbyttearbitrage kan derfor ikke være mere end udbytterefusionen (den sparede skat).

Skattestyrelsen bestrider helt overordnet, at udbyttearbitrage skulle være en anerkendt investeringsstrategi, som kan fungere som en ren pengemaskine. Der er ingen dokumentation for, at aktie- og spotmarkedet skulle opføre sig, som TVC Advokatfirma påstår.

Selv *hvis* udbyttearbitrage var en mulig investeringsstrategi, hænger pensionsplanernes dokumentation ikke sammen.

Den påståede investeringsstrategi kræver, at en lang række parter involveres:

<u>Part</u>	<u>Ydelse</u>
Sælger	Leverer aktierne
Pensionsplanen	?
Køber	Aftager aktierne.
Aktielåntager	Leverer finansiering.
Forward-køber/-sælger	Afdækker kursrisici.
Custodian	Indestår for solvens og gennemførsel af transaktioner.

Som det fremgår, byder hver part – bortset fra pensionsplanen – efter det oplyste ind med noget, der er nødvendigt, for at transaktionerne kan gennemføres med det ønskede resultat. Det siger derfor sig selv, at alle parter skal have en del af fortjenesten, før det giver mening for dem at indgå i arbitrageforretningen. Ellers er der intet forretningsmæssigt rationale for dem for at deltage i dette set-up, der naturligvis medfører en række risici, f.eks. medkontrahenters misligholdelse og medkontrahenters insolvens.

Som det fremgår i afsnit 4.2, ovenfor, giver arbitrageforretningen pensionsplanen et positivt resultat, der er lig med udbytterefusionen. Det er den samlede, maksimale gevinst for udbyttearbitrageforretningen. Og den oppebærer pensionsplanen *alene*.

Pensionsplanen deler dermed ikke arbitragevinsten med nogen. Det betyder, at *ingen* øvrige parter får nogen gevinst ud af at deltage i dette set-up – bortset fra de små fees, som de får for gennemførsel af transaktioner.

Ingen af de øvrige parter har dermed noget forretningsmæssigt incitament til at indgå i arbitrageforretningen. Det gælder for samtlige af de handler, som pensionsplanerne repræsenteret af TVC Advokatfirma påstår at have indgået og har fremlagt "dokumentation" for.

De øvrige parter ville derfor ikke have deltaget i dette set-up, hvis der var tale om rigtige handler. Også af den grund er det helt urealistisk, at handlerne skulle have fundet sted.

4.4 Nulresultatet ved investeringerne er dybt usandsynligt

Som anført i afsnit 4.2, ovenfor, er det påfaldende, at pensionsplanernes fortjeneste er helt lig med udbytterefusionen, når der tages højde for

- Aktiekøb og -salg
- Forward-aftaler
- Aktielån og låneomkostninger (Stock Lending Fee og Interest Rebate)
- Nettoudbytte

Alle disse transaktioner tilsammen giver helt præcis 0 kr. for alle påståede aktiehandler for alle pensionsplaner, der har fremlagt dokumentation.

Et sådant resultat kan ikke opnås i virkeligheden, men kun som bogføringsmæssige posteringer, der koordineres fra centralt hold.

Det er nemlig dybt usandsynligt, at gebyret i aktielånsaftalen skal svare netop til tabet/gevinsten ved forwardaftalen sammenlagt med kursudsvingene ved køb/salg i bare ét enkelt tilfælde. Og derfor er det selvfølgelig umuligt, at det konsekvent forholder sig sådan.

4.5 Nulresultatet nås alene ved hjælp af "regnefejl" (nyt)

En bestanddel i nulresultatet er låneomkostningerne, som angiveligt afregnes over for medkontra-henten til aktielånet. Låneomkostningerne består af Interest Rebate og Stock Lending Fee.

Stock Lending Fee *burde* beregnes ud fra en aftalt Stock Lending Rate, det lånte beløb og låneperiodens længde, dvs. efter følgende formel:

$$\text{Stock Lending Fee} = \text{Stock Lending Rate} * \text{Beløb} * \frac{\text{Rentedage}}{360 \text{ rentebærende dage}}$$

Der er imidlertid *ingen* tilfælde, hvor Stock Lending Fee er fastsat på denne måde. I stedet er Stock Lending Fee fastsat til netop dét beløb, der skal til, for at det samlede regnestykke giver 0. Stock Lending Fee er med andre ord beregnet som en variabel, der får regnestykket til at give 0.

Som eksempel kan fremhæves [Pensionsplan B's] udlån af 998.992 stk. Coloplast-aktier i 2014. Heraf fremgår følgende af custody statement ...):

Settlement Date	Return Date	Type	Underlying	Nominal	Start Price	Start Cash	End Price	End Cash
09 December 2014	19 December 2014	Lend	COLOB DC	998,992	527,0000	526,468,784.00	501,5000	-500,994,488.00
Trade Date	Nominal	Cash	Return Date	No. of Days	Rate	Stock Lending Fee	Rate	Interest Rebate
08 December 2014	998,992	526,468,784.00	19 December 2014	10	-0,0173	-2,525,23	0,7000	-102,368,93

Her udlånes angiveligt 526.468.784 kr. i 10 dage til en aftalt Stock Lending Rate på 0,0173 %. Dermed *burde* Stock Lending Fee være:

$$\text{Stock Lending Fee} = \text{Stock Lending Rate} * \text{Beløb} * \frac{\text{Rentedage}}{360} = 0,0173 \% * 526.468.784 * \frac{10}{360} = \mathbf{2.529,97 \text{ kr.}}$$

Som det fremgår af custody statement ovenfor, er Stock Lending Fee imidlertid blevet fastsat til 2.525,23 kr.

Det er en afvigelse på 4,74 kr., hvilket jo forekommer ubetydeligt i handler, der involverer mange hundrede millioner kroner. Afvigelsen er imidlertid af stor betydning for det samlede billede.

Afvigelsen kan nemlig findes ved alle pensionsplaners aktiehandler. Der er i alle tilfælde en "regne-fejl", som medfører, at transaktionerne (køb, salg, forward, lån, låneomkostninger og nettoudbytte) til sammen giver 0 kr.

"Fejlen" underbygger, at der *ikke* er tale om, at uafhængige parter har indgået aktiehandler og aktielånsaftaler. Derimod har *nogen* beregnet, hvordan transaktionerne skulle konstrueres, for at det samlede resultat ville blive 0.

Det understøttes i øvrigt af, at Stock Lending Rate tilsyneladende er aftalt til en anden sats end den, der fremgår af custody statement (afsnit 3.2.5, ovenfor)

Ved at "regne baglæns" er det muligt at beregne Stock Lending Rate ud fra Stock Lending Fee, lånebeløbet og antallet af rentedage. For [Pensionsplan B's] udlån af Coloplast-aktier (eksemplet ovenfor) giver det følgende "faktisk" Stock Lending Rate:

$$\text{Stock Lending Rate} = \frac{\text{Stock Lending Fee}}{\text{Beløb} * \frac{\text{Rentedage}}{360}} = \frac{2.525,23}{526.468.784 * \frac{10}{360}} = 0,01726755370172150 \%$$

Stock Lending Fee stemmer dermed overens med en Stock Lending Rate, der *næsten* svarer til den Rate, der er angivet i Custody Statement (0,0173 %). Faktisk er Rate i Custody statement (formentlig) bare en afrunding af den Stock Lending Rate, der er blevet anvendt.

Det giver imidlertid *ingen* mening kommercielt. For pensionsplanerne og deres medkontrahenter, aktielåntagerne, har jo aftalt en Stock Lending Rate – og den er selvfølgelig ikke aftalt med 15 decimaler. Det er ud fra *dén* Rate, at Stock Lending Fee burde være fastsat. Det er ikke den anden vej rundt.

Dermed er der tale om, at der ved udarbejdelsen af custody statement (...) er snydt på vægtskålen for at få transaktionerne til at gå i 0. Stock Lending Fee-beløbet er bare blevet fastsat til det beløb, der skal bruges for, at regnestykket giver 0. Dette er efterfølgende søgt kamufleret ved at sætte Stock Lending Rate til noget, der *næsten* giver det rigtige resultat.

5. FEJL OG MANGLER VISER, AT DER IKKE ER HANDLET AKTIER

5.1 Der er ingen dokumentation for, at pensionsplanernes custodians ("Solo-gruppen") har besiddet aktier

Alle pensionsplaner repræsenteret af TVC Advokatfirma, bortset fra én, har anvendt en eller flere af følgende 4 custodians: Old Park Lane, Solo Capital, Telesto og West Point.

(...)

De fire custodians – Old Park Lane, Solo Capital, Telesto og West Point – benævnes samlet "Solo-gruppen". De fire selskaber er blevet kontrolleret af Sanjay Shah (afsnit 6.6, nedenfor), der efterforskes som en af de formodede hovedbagmænd i udbyttesagen.

Solo-gruppen er kun kendt af Skattestyrelsen fra dette sagskompleks.

Som custodians har Solo Capital, Old Park Lane, Telesto og West Point attesteret ejerskab til danske aktier, og at der er blevet indeholdt udbytteskat ved udlodning. Det er sket ved udstedelse af Credit Advices, som ifølge pensionsplanerne bekræfter besiddelse af en given aktiepost, modtagelse af udbytte for den pågældende aktiepost, og at der er blevet indeholdt udbytteskat. På baggrund af de pågældende Credit Advices (som pensionsplanerne indsendte med refusionsanmodningerne) har SKAT udbetalt refusion af indeholdt udbytteskat til pensionsplanernes agenter.

Credit Advices udarbejdet af Solo-gruppen har ført til refusion af ca. 9 milliarder kr. ud af de i alt ca. 12,7 milliarder kr., der er omfattet af svindlen:

Custodian	Refusionsbeløb
Solo Capital Partners LLP	5.442.113.750
Old Park Lane Capital PLC	1.776.763.390
Telesto Markets LLP	925.443.359 kr.
West Point Derivatives Ltd	880.884.044 kr.
<i>Hovedtotal</i>	<i>9.025.204.543</i>

Solo-gruppen skal dermed have besiddet aktier i et helt ekstraordinært stort (og urealistisk) omfang på vegne af pensionsplaner, hvis kunderne/pensionsplanerne skal have været berettiget til refusion i dette omfang. Solo-gruppen har ifølge de udstedte Credit Advices samlet modtaget og afregnet 24,4 milliarder kroner i nettoudbytte til sine kunder.

Der er imidlertid *ingen* dokumentation for, at Solo-gruppen har besiddet de aktier, som pensionsplanen påstår at have ejet, og som Solo-gruppen har attesteret ejerskab til:

- Ingen af de pågældende custodians (eller pensionsplanerne selv) er registreret i VP Securities, og det er ikke på anden vis dokumenteret, at Solo-gruppen faktisk har besiddet aktieposter for pensionsplanerne, f.eks. ved at vise en kæde af sub-custodians, hvor der er tilknytning til et depot i VP Securities.
- Der er ikke fremlagt dokumentation for, at Solo-gruppen skulle have modtaget nettoudbytte for aktieposter på vegne af sine kunder (pensionsplanerne). Nettoudbyttet burde ellers udgøre 24,4 milliarder kroner.

- For en række pensionsplaner, der har anvendt Solo-gruppen som custodians, har Statsadvokaten for Særlig Økonomisk og International Kriminalitet (SØIK) i brev af 23. november 2017 oplyst SKAT, at SØIK ikke på baggrund af den på daværende tidspunkt gennemførte efterforskning kunne bekræfte, at 66 konkrete pensionsplaner har modtaget aktieudbytte som følge af besiddelse af danske aktier. SØIK kunne heller ikke bekræfte, at pensionsplanerne har besiddet danske aktier, herunder ved henvendelse til VP Securities A/S (...). Erklæringen er blevet bekræftet den 12. juli 2019 (...).
- Der er ikke fremlagt dokumentation for pengestrømme til/fra Solo-gruppen som følge af de betydelige investeringer i danske aktier.

Der er således ingen penge- eller aktiespor, som på nogen måde dokumenterer, endsige sandsynliggør, at Solo-gruppen skulle have besiddet én eneste aktie i danske selskaber på vegne af pensionsplanerne.

Alligevel har Solo-gruppen udstedt dokumenter (bl.a. Credit Advices), der har ført til refusion af over 9 mia. kr. fra den danske stat på baggrund af påståede aktiebesiddelser.

Solo-gruppens "univers" er fiktivt og konstrueret af Sanjay Shah, og dokumenter udstedt af Solo-gruppen er derfor uden nogen bevismæssig betydning.

5.2 Pensionsplanerne henviser til intern bogføring hos deres custodians ("Custody Statements" – (...))

Pensionsplanerne har som (...) fremlagt en custody statement udarbejdet af deres respektive custodians. [Pensionsplan C] har dog kun fremlagt custody statement for én af flere anvendte Shah-kontrollerede custodians, hvilket også er kendetegnende for en række øvrige pensionsplaner.

(...)

Under alle omstændigheder kan de pågældende custody statements (...) ikke dokumentere ejerskab til aktier, idet bilagene ikke viser bevægelser og saldi vedrørende pensionsplanernes aktiebeholdninger og penge (dvs. de aktiver, som custodian skulle have i forvaring).

Af de fremlagte custody statements (...) fremgår således for det første ikke kontoudtog vedrørende pensionsplanernes *kontant*beholdninger, der viser bevægelser og daglige balancer, herunder indsætning og hævning af pengebeløb, udgående og indgående beløb vedrørende køb og salg af aktier, modtagelse af indtægter (f.eks. udbytte, refusion og renter) og betaling af fees til f.eks. brokere.

De fremlagte custody statements indeholder for det andet ikke kontoudtog vedrørende pensionsplanernes *aktie*beholdninger, der for hver aktiepost viser navnet på aktieudstederen, antallet af aktier, stigning og fald i antallet af aktier (som følge af køb og salg af aktier) samt aktuel værdi af de pågældende aktier (samt opgørelse af kursgevinst eller -tab).

Da de fremlagte custody statements mangler disse helt centrale oplysninger, er det vildledende overhovedet at betegne dem som "custody statements".

Der er altså ikke med de fremlagte custody statements (...) – eller i øvrigt – fremlagt kontoudtog, der dokumenterer, at der faktisk er indsat penge på og trukket penge fra pensionsplanens konto, endsige at der faktisk er modtaget aktier på pensionsplanens aktiekonto.

I det hele taget er der ikke dokumentation for, at der er sket overførsel af aktier til – og penge fra – pensionsplanens konto.

Hvis penge og aktier ikke skifter hænder – hvilket vil fremgå af kontoudtog – er der ikke tale om en aktiehandel, men højst om svindel *kamoufleret* som en aktiehandel.

Hvis penge og aktier ikke skifter hænder, vil der heller ikke være noget formål med at have en custodian (udover at kamuflere svindlen).

Det eneste "bevis" i denne custody statement for, at der skulle være aktier og betalinger, er, at den pågældende Shah-kontrollerede custodian "erklærer", at aktien er der, og "posterer" aktier/betalinger bogføringsmæssigt (internt). Ligesom Credit Advices fra disse Shah-kontrollerede custodians ikke er udtryk for nogen realitet, jf. afsnit 6.8-6.9, nedenfor, er deres interne bogføring det naturligtvis heller ikke.

5.3 Efterfølgende udarbejdede oversigter over bogføringer beviser ingenting

Pensionsplanerne har fremlagt "oversigt over bogføringer" (...). Herom anføres i (...), at "*De enkelte bogføringer på pensionsplanens konto hos dens custodian fremgår af oversigten, der fremlægges som (...)*". Der er fremlagt en sådan oversigt for hver af (...) sagerne.

(...)

De fremlagte oversigter over bogføringer (...) er ikke kontoudtog, men alene udklip fra udaterede Excel-ark, som ikke har noget autoritativt præg. Skattestyrelsen påpegede i (...) en række fejl ved disse oversigter:

- Transaktioner er posteret på handelsdatoen og ikke på leveringsdatoen.
- Oversigterne rummer ikke alle posteringer for en given periode.
- Posteringer, der ikke fremgår af custody statement, fremgår alligevel af oversigten. Der gælder f.eks. gebyrer til brokere og custodian samt udbetaling af udbytterefusion.
- "*Stocklending Fee*" fremgår af oversigten, men svarer til "*Total Fees and Rebates*"

Oversigterne kan derfor ikke anvendes.

Pensionsplanerne har efterfølgende oplyst, at oversigterne blot er "*et resumé af begivenhederne, som er udarbejdet af [pensionsplanernes repræsentant] på basis af de optegnelser over handlerne, som pensionsplanerne havde til rådighed.*" (...). Det fremgår ikke, hvilke "optegnelser" der er tale om.

Videre har pensionsplanerne anført, at "*De uoverensstemmelser, der er konstateret, er opstået ved de forenklinger, som er foretaget i oversigterne, der er udarbejdet af Schaffelhuber Müller & Kollegen S.à.r.l., for at forklare transaktionerne på en simpel måde for Skatteankestyrelsen.*" (...).

Sådanne oversigter udarbejdet efterfølgende til brug for klagesagen har ingen bevisværdi.

Det er i øvrigt påfaldende, at pensionsplanernes repræsentant i (...) har kunnet anføre oplysninger om f.eks. udbetaling af udbytterefusion til pensionsplanen og gebyrer, når sådan oplysninger *ikke* fremgår af custody statement (...), men derimod efter sigende af en cash account, som pensionsplanerne ikke er i besiddelse af (...).

5.4 Broker Confirmations (...) dokumenterer ikke ejerskab

5.4.1 *Brokere gennemfører ikke handlen (nyt)*

I alle tilfælde har pensionsplanerne angiveligt anvendt en executing broker. Pensionsplanen gør gældende (...), at der er blevet afgivet en købsordre til custodian/clearing agent, der er en del af Solo-gruppen. Der er ikke fremlagt dokumentation for disse købsordrer. Når custodian har godkendt ordren, er ordren blevet placeret hos en executing broker.

Executing broker har angiveligt haft ansvaret for matching af ordren – dvs. at finde en køber/sælger til den givne aktiepost. Efter matching har brokern udstedt en handelsnota (broker confirmation – (...)), hvor vilkårene for handlen fremgår.

Herefter har pensionsplanens custodian angiveligt sørget for clearing af handlen (...). Det vil sige, at det er en custodian fra Solo-gruppen, som har haft ansvaret for og kontrollen med, om handlen faktisk blev gennemført ved udveksling af aktier og penge.

De fremlagte handelsnotaer dokumenterer dermed ikke, at pensionsplanerne faktisk har købt aktier. En handelsnota er alene en bekræftelse af en aftale om aktiehandel med angivelse af centrale aftalevilkår. En handelsnota dokumenterer ikke, at aktiehandlen faktisk er blevet gennemført, allerede fordi brokern ikke ved, om handlen er blevet gennemført i overensstemmelse med det aftalte.

Allerede af den grund kan materialet fra brokerne ikke bevise, at pensionsplanerne har besiddet aktier.

Pensionsplanerne tillægger handelsnotaerne ("broker confirmations") i (...) betydelig vægt. Det anføres i (...), at handelsnotaerne "*er den afgørende dokumentation for, at en et aktiekøb har fundet sted*", og at handelsnotaerne er "*den afgørende dokumentation mod påstandene om svindel*", (...).

Dette er forkert, eftersom handelsnotaerne ikke dokumenterer gennemførsel af handlen (udveksling af penge og aktier). I komplekset har brugen af brokere og fremlæggelse af handelsnotaer alene til formål at skjule, at der faktisk slet ikke er sket nogen aktiehandler.

5.4.2 *Der er flere uoverensstemmelser mellem de påståede aktiebesiddelser og handelsnotaerne (nyt)*

Hvis pensionsplanerne faktisk havde handlet med aktier, burde forløbet være som følger, når der anvendes en executing broker:

1. Pensionsplanen afgiver en ordre (f.eks. om køb) – evt. efter godkendelse fra custodian
2. Brokern matcher pensionsplanen med en medkontrahent (f.eks. en sælger)
3. Brokern laver en handelsnota (broker confirmation)
4. Handlen gennemføres (settlement) i overensstemmelse med aftalen

Hvis det hele var foregået pænt og ordentligt, burde handlen blive gennemført (settlement) ud fra de vilkår, der er angivet i handelsnotaen (medmindre der sker en fejl ved gennemførslen). Med andre ord burde handelsnotaen (ved rigtige aktiehandler) være bestemmende for handlens vilkår.

I disse sager har pensionsplanerne dog fremlagt en lang række handelsnotaer, hvor aftalevilkårene ikke stemmer overens med den ordre, som pensionsplanerne angiveligt har afgivet ifølge custody statement (...). Der er tale om meget alvorlige fejl (se afsnit 5.4.3).

Alligevel er handlen blevet gennemført i overensstemmelse med pensionsplanens påståede – og udokumenterede – købsordre. Det svarer til, at man bestiller en togbillet til Aarhus, sætter sig på et tog til Malmø og alligevel bliver kørt til Aarhus.

Det giver *ingen* mening, at handlerne ikke er gennemført i overensstemmelse med handelsnotaerne. Det giver heller *ingen* mening, at oplysningerne i custody statement (...) ikke er i overensstemmelse med aftalevilkårene i handelsnotaerne (...).

Yderligere savner det mening, at pensionsplanerne ikke har reageret på betydelige fejl i handelsnotaer, der bekræfter aktiehandler til betydelige millionbeløb.

Det fremgår da også af en række handelsnotaer, at pensionsplanerne er forpligtet til at tjekke oplysningerne. F.eks. fremgår følgende af en handelsnota fra (...):

“Please verify all details for accuracy, and immediately inform (...) of any errors. (...) cannot be held responsible for errors not brought to our attention immediately. The Purchaser and the Seller acknowledge receipt of this confirmation, that the terms contained herein and any and all actions and / or disputes arising therefrom are the sole and exclusive responsibility of the purchaser and the seller, and further agree to hold Brokers, and its agents and / or representatives harmless from any dispute and / or action that may arise as a consequence of the above transaction.”

Som det fremgår, fraskriver (...) sig ansvaret for alle fejl, der ikke straks reklameres over. Henset til handlernes størrelse er det klart, at pensionsplanerne selvfølgelig *ville* have kontrolleret handelsnotaerne nøje og have reageret på uoverensstemmelser, hvis det havde været rigtige aktier. Det gælder særligt, fordi pensionsplanerne ikke ville kunne bære et tab forårsaget af fejl i handelsnotaerne. Når pensionsplanerne ikke har reageret, skyldes det selvfølgelig, at der ikke er foregået aktiehandler, og at der derfor ikke er nogen risici forbundet med en forkert bekræftelse af aftalevilkårene.

Det giver ikke nogen mening, at brokerne kan begå sådanne fejl, når pensionsplanerne samtidig betegner brokerne som *“professionelle serviceydere”*, (...). Pensionsplanernes forsøg på at styrke brokerens troværdighed med henvisningen til, at brokerne har været igennem en *“særlig kontrolundersøgelse af det britiske finanstilsyn”*, (...), falder til jorden, når der henses til, hvor fundamentale fejlene er.

5.4.3 Konkrete eksempler på fejl i handelsnotaer

Der er mange tilfælde, hvor handelsnotaerne (...) ikke stemmer overens med oplysningerne i custody statements (...) og Credit Advices (...). Det indebærer, at den udokumenterede settlement, som pensionsplanerne påberåber sig med henvisning til custody statements (...), ikke passer med vilkårene i handelsnotaerne (...). Pensionsplanerne har ikke fremlagt nogen dokumentation for, hvordan settlement skulle være sket korrekt, til trods for at handelsnotaerne var fejlbehæftede.

5.4.3.1 To forskellige handelsdatoer for samme transaktion

(...) viser et tilfælde, hvor der er anvendt to forskellige handelsdatoer (*“Trade Dates”*), hhv. den 5. marts 2015 og den 31. marts 2015, for samme påståede aktiehandel med 3.092.779 TDC-aktier med en værdi på ca. 167 mio. kr.

Bilaget består af en Credit Advice, et custody statement, en regning fra brokern (...) og en handelsnota fra samme. Dokumenterne relaterer sig til [Pensionsplan C] og er allerede blevet fremlagt i sagen.

Det custody statement, der er fremlagt i sagen, findes på (...). Dokumentet er udarbejdet af [Pensionsplan C's] custodian, West Point (som er en Shah-custodian). Det fremgår heraf, at handelsdagen ("Trade Date" indrammet med rødt) er *den 5. marts 2015*, og at handlen med 3.092.779 TDC-aktier er et *køb* ("Buy" indrammet med rødt).

Den Credit Advice, der er fremlagt i sagen, findes på (...). Dokumentet er ligeledes udarbejdet af West Point. Det er dateret den 10. marts 2015 og fortæller, at [Pensionsplan C] ejede 3.092.779 TDC-aktier hen over ex-dagen den 6. marts 2015 ("Ex Date" indrammet med rødt). Credit Advicen understøttes altså af den i custody statementet angivne handelsdato.

Den handelsnota, der er fremlagt i sagen, findes på (...). Dokumentet er udarbejdet af brokeren, (...), der tilsyneladende har forestået handlen med TDC-aktierne. Det fremgår af handelsnotaen, at handelsdagen ("Trade Date" indrammet med rødt) er *den 31. marts 2015*, og at handlen med 3.092.779 TDC-aktier vedrører et *køb* ("BUY" indrammet med rødt).

Der er således uoverensstemmelse mellem handelsdatoerne for *samme* påståede aktiehandel.

Der er kun én af handelsdatoerne, som kan være rigtig, og hvis handelsnotaen skal tillægges en så "*afgørende*" betydning, som [Pensionsplan C] lægger op til, så må det være den 31. marts 2015. Det vil betyde, at [Pensionsplan C] ikke ejede 3.092.779 TDC-aktier over ex-dagen, og at den Credit Advice, der lå til grund for [Pensionsplan C's] refusionsanmodning, således ikke er rigtig.

Der er flere forhold, som kunne tyde på, at uoverensstemmelsen mellem custody statement og handelsnotaen skyldes en fejl begået af brokeren.

Først og fremmest fremgår handelsnotaens referencenummer ("TRADE CONFIRMATION REFERENCE: e184376" indrammet med rødt) også af regningen fra (...) af 31. marts 2015 (...). Her er handelsdatoen ("Trade Date" indrammet med rødt) angivet som *den 5. marts 2015* og altså ikke den 31. marts 2015 som angivet i handelsnotaen.

Herudover nævnes den 10. marts 2015 som *afviklingsdag* ("Settlement on 10 March 2015") under "SETTLEMENT TERMS" i handelsnotaen (...). Denne afviklingsdag fremgår også af custody statement på (...) ("Settlement Date" indrammet med rødt), hvilket kunne tyde på, at fejlen alene omfattede *handelsdagen* angivet af brokeren.

Dette hænger dog ikke sammen med, at "SETTLEMENT TERMS" er angivet som "T+2" i handelsnotaen. Hvis handelsdagen var den 5. marts 2015 (som anført i custody statement), og afviklingsdagen var den 10. marts 2015, så ville handlen være blevet gennemført "T+3" og ikke som angivet "T+2". Den 7. og 8. marts er således lørdag og søndag, mens resten af de mellemliggende dage er arbejdsdage, jf. nærmere om beregningen af leveringstiden i afsnit 5.6, nedenfor.

Forvirringen bliver endnu større, når der i handelsnotaen ovenover "SETTLEMENT TERMS" under "Settlement Date" står "T+1". Heller ikke denne afviklingsperiode er rigtig, hvis handelsdagen var den 5. marts 2015 som forudsat i custody statement.

TVC Advokatfirma anfører da også i (...), at det er "*mægleren, der har begået en fejl*", og at det var "*et generelt problem, som (...) havde*".

Det var altså ifølge pensionsplanerne et generelt problem, at handelsnotaer (for aktiehandler på mange hundrede millioner kr.) udarbejdet af brokeren (...) var fejlbehæftet. Det forekommer ganske useriøst af en professionel broker ved så store aktiehandler.

Dertil giver det ikke mening, at handlen er blevet gennemført i overensstemmelse, som oplyst i custody statement, når der fremgår noget andet af den skriftlige aftalebekræftelse (handelsnotaen).

5.4.3.2 Handelsnotaer forveksler køb og salg

Der er flere eksempler på, at de påståede aktiehandler fremgår som *salg* under custody statement og brokerens faktura, men fremgår som "BUY" (*køb*) i handelsnotaen (...).

Der er f.eks. uoverensstemmelse mellem custody statement (...) og en handelsnota vedrørende en handel med Mærsk B-aktier (...). (...)

Det fremgår af custody statement, 3. linje, at der er blevet *solgt* ("Transaction Type: Sell") 7.896 Mærsk B-aktier til brokieren, (...) ("Counterparty") med handelsdag den 19. juni 2015 ("Trade Date") og afviklingsdag den 23. juni 2015 ("Settlement Date").

Det fremgår derimod af handelsnotaen, der er udarbejdet af (...), og som vedrører netop 7.896 Mærsk B-aktier, at aktierne er blevet *købt* ("YOU: BUY"). Handelsnotaen er adresseret til [Pensionsplan B], og "YOU: BUY" betyder således, at [Pensionsplan B] *køber* 7.896 Mærsk B-aktier.

Ifølge TVC Advokatfirma er dette "ligeledes udtryk for en menneskelig fejltagelse", og pensionsplanen "har ikke bemærket denne skrivefejl", (...), selvom det må siges at være en ret afgørende fejl.

Igen er det meget bemærkelsesværdigt, at [Pensionsplan B] angiveligt endte med at sælge aktier i overensstemmelse med intentionerne, selvom brokieren, som stod for matching mellem køber og sælger, ifølge handelsnotaen har opfattet [Pensionsplan B] som køber – og dermed må have matchet med en sælger, ikke en anden køber.

5.4.3.3 Handelsnotaer tager ikke højde for helligdage (nyt)

Et andet eksempel på broker-fejl findes ved settlement-vilkår omkring danske helligdage, særligt påsken. Som eksempel fremlægges (...).

Settlement/levering af aktier henholdsvis penge er af afgørende betydning ved indgåelse af handler. Det er af betydning for, hvornår finansiering skal skaffes, og hvornår man opnår faktisk rådighed over aktieposten/købesummen.

Settlement angives typisk i handelsnotaer som "T + (antal dage)". Ved settlement "T + 2" skal aktier og betaling udveksles på dag nr. 2 regnet fra aftaledatoen. Når dagene tælles, er det kun hverdage, der skal tælles med. Det varierer fra land til land, hvilke dage der er hverdage.

Hverdage fastlægges ud fra markedet i det land, hvor aktien handles (dvs. Danmark, når det er danske aktier).

[Pensionsplan C] købte ifølge (...) 375.802 aktier i Vestas Wind i marts 2015 (...). Aftalen blev ifølge handelsnotaen indgået mandag den 30. marts 2015, og settlement skulle ske "T + 6", dvs. seks hverdage senere (...). I henhold til Custody statement skete levering tirsdag den 7. april 2015 (...).

Levering skete dermed ifølge den danske helligdagskalender tre hverdage efter aftaleindgåelsen, dvs. T+3:

		Kalender					
			Aktie-udstederen	Normal cyklus	<u>Danmark</u>	England	USA
Settlement, aktier	CUM	Mandag d. 30. marts 2015		Trade date (T)	Trade date (T)	Trade date (T)	Trade date (T)
		Tirsdag d. 31. marts 2015	Dividend Ex-date	T + 1	T + 1	T + 1	T + 1
		Onsdag d. 1. april 2015	Dividend Record Date	Normal Settle- ment (T + 2)	T + 2	T + 2	T + 2
	EX	Torsdag d. 2. april 2015		Skærtorsdag		T + 3	T + 3
		Fredag d. 3. april 2015		Langfredag			
		Lørdag d. 4. april 2015					
		Søndag d. 5. april 2015					
		Mandag d. 6. april 2015		2. påskedag			T + 4
		Tirsdag d. 7. april 2015			<u>T + 3</u>	T + 4	T + 5

De grå felter markerer weekend- og helligdage i de pågældende lande.

Det er bemærkelsesværdigt, at levering skete T+3 (nemlig tirsdag den 7. april 2015), selvom der var aftalt levering T+6. Levering T+6 ville have indebåret levering fredag den 10. april 2015. Som tabellen viser, stemmer leveringen heller ikke overens med hverken den engelske eller amerikanske helligdagskalender.

Levering er altså *ikke* sket i overensstemmelse med det aftalte.

5.4.3.4 Handelsnota angiver pris som "#####"

Der er også et eksempel på en handelsnota fra broderen (...), hvor prisen på pensionsplanens salg af 7.884 Mærsk-aktier er angivet som " #####" (...). Prisen var 12.290 kr. pr. aktie, dvs. samlet 96.894.360 kr.

I så store handler tjekker de ansvarlige parter selvfølgelig, at det er de rigtige tal, herunder priser, som er på bekræftelsen. Det skriger til himlen og springer i øjnene, når købesummen er angivet som "#####".

TVC Advokatfirmas forklaring svækker pensionsplanernes sag. Det er – ifølge TVC Advokatfirma – "tydeligvis en computerfejl", som om det gør noget i relation til, hvorvidt man ville opdage det.

TVC Advokatfirma har som (...) fremlagt en mail fra brokeren, (...), hvoraf det fremgår, at fejlen skyldes, at kolonnen i det underliggende excel-ark ikke var stort nok til at indeholde prisen. Der er med mailen fremlagt en ny handelsnota (...). Det forøger mystikken gevaldigt. Underskriveren af mailen, (...), oplyser selv, at han nu er ansat i (...). Uanset at han ikke længere er ansat i (...), udsteder han alligevel en ny handelsnota på (...)'s brevpapir ved at rette i det relevante Excel-ark. Det forekommer meget besynderligt.

Det er derudover utroværdigt, når (...) i sin mail af 16. maj 2019 bekræfter, at den reviderede handelsnota "*accurately reflects*" omhandlede den aktiehandel, der skulle være foretaget den 22. juni 2015, dvs. 4 år tidligere. Troværdigheden svækkes yderligere af, at det ikke var Adrian Milne selv – men Patrick Milne – der er anført som broker på de "oprindelige" handelsnotaer.

5.4.3.5 Fejlangivelse af afviklingsdagen

Alle ovennævnte fejl og uoverensstemmelser er fundet i førersagerne. Hvis man begynder at gennemgå sagerne udenfor førersagerne, fremkommer nye fejl. Eksempelvis fremlægges en handelsnota fra brokeren (...) vedrørende en handel med Coloplast-aktier for [Pensionsplan E]. Her fremgår afviklingsdagen som 9. december 2012, hvilket ikke er i overensstemmelse med hverken custody statement (...) eller Credit Advice (...).

5.5 Der er ikke dokumentation for gennemførte handler

Det er ikke dokumenteret, at der for pensionsplanernes påståede aktiehandler er sket settlement, dvs. at aktiehandlerne er gennemført ved, at parternes ydelser (aktier og penge) er blevet udvekslet.

Ifølge pensionsplanerne er afvikling/settlement af en aktiehandel ikke en betingelse for at opnå ejerskab over aktierne, (...). Det er imidlertid åbenbart, at settlement er en forudsætning for, at der er gennemført en aktiehandel. Hvis sælger ikke besidder aktier (inkl. udbytte), som sælger er berettiget til at sælge, foreligger der vanhjemmel. Hvis der som følge heraf ikke sker settlement, vil aktier og penge ikke have skiftet hænder, og der vil i så fald ikke være tale om en (gennemført) aktiehandel. Køberen har jo aldrig erhvervet nogen aktiepost. Det samme gælder, hvis sælger *har* aktier, men handlen af den ene eller anden grund alligevel ikke bliver gennemført.

Der er *intet*, som viser, at der på noget tidspunkt har været aktier i et depot tilhørende pensionsplanernes custodian. Og derfor er det irrelevant, at custodian har "attesteret" pensionsplanernes ejerskab til aktier i Credit Advices, og at broker har bekræftet "handler" i broker confirmations (...). En Credit Advice er kun ord på papir. Og som anført i (...), dokumenterer en broker confirmation ikke, at aktiehandlen faktisk er blevet gennemført.

Langt de fleste af de pensionsplaner, som TVC Advokatfirma repræsenterer, har anmodet om udbytterefusion for mere end ét påstået aktiekøb. Alle de påståede handler vedrører ekstremt store beløb. Når pensionsplanerne påberåber, at afvikling/settlement ikke er nødvendig for at erhverve ejendomsretten, viser det bare, hvor svag pensionsplanernes sag er, når den slags argumenter bruges. For i virkelighedens verden laver man ikke flere sådanne aftaler, uden at der bliver settlet. Og hvis der ikke bliver settlet, vil der være et efterfølgende retsopgør, hvor den part, der taber penge på et sådant manglende settlement, vil kræve erstatning af den anden part.

Der er således ingen dokumentation for, at pensionsplanerne (eller deres custodians) på noget tidspunkt har haft, endsize modtaget, aktier. Det betyder, at der aldrig har været nogen aktiehandler. I den sammenhæng er det irrelevant, om pensionsplanerne *tror*, der har været aktier.

5.6 Vilkår for settlement er ikke markedskonforme

Frem til den 6. oktober 2014 var standarden for aktiehandler i Danmark, at aktier blev leveret tre dage efter aftaleindgåelsen (dvs. settlement T+3). Efter 6. oktober 2014 var standarden levering efter to dage (dvs. T+2) (...). Ved beregningen af leveringstid medregnes kun hverdage – dvs. hverken week-ender eller helligdage medregnes.

Pensionsplanernes forklaring om afvikling af de påståede aktiehandler er ikke konsekvent.

I (...), oplyser pensionsplanerne, at afvikling sker to dage efter aftaleindgåelsen, dvs. T+2. I (...) er det anført, at afvikling sker tre dage efter købet, dvs. T+3. Endelig anførte pensionsplanerne (...), at de ved handlerne havde valgt at følge de danske regler for børshandler (...), hvilket pensionsplanerne i mail af 24. april 2019 har præciseret til, at afviklingsdatoen både for OTC-handel og handel på børsen lå to (tidligere tre) dage senere end handelsdatoen (dvs. T+2 og tidligere T+3).

Ifølge custody statements (...) har pensionsplanerne imidlertid konsekvent afvejet fra markedsstandard ved køb af aktier. Frem til 6. oktober 2014 er aktierne ifølge bilaget købt på vilkår T+4, og efter 6. oktober 2014 er aktierne ifølge bilaget købt på vilkår T+3.

Dertil kommer, at pensionsplanerne ifølge broker confirmations i nogle tilfælde har settlet på helt andre vilkår, f.eks. T+6 (...) eller T+1 (...).

Det af pensionsplanerne anførte stemmer således ikke overens med det fremlagte materiale. I alle tilfælde har der ved levering været aftalt en dags længere leveringstid, end pensionsplanerne anfører i deres indlæg, og længere, end hvad markedsstandardens tilsagde.

Afvigelsen fra markedsvilkårene i custody statement (...) er bemærkelsesværdig, idet afvigelsen – selv hvis der havde været aktiehandler og ikke blot bogføringsmæssige posteringer – i høj grad muliggør svindel. Det skyldes ”tidsplanen” ved udlodninger på det danske marked:

Når et selskab beslutter at foretage udlodning, fastsættes en *record date*. De, der er registreret som depotindehavere på den pågældende dato, vil modtage udbyttet.

Når *record date* er fastsat, bliver *ex date* (*ex dividend-date*) fastlagt. Datoen fastlægges af handelsplatformen ud fra *record date* og markedsvilkårene for levering af aktier. *Ex date* er den første dag, hvor aktierne handles uden udbytte, dvs. sælgeren får udbetalt udbyttet, selv om aktien er solgt.

Før den 6. oktober 2014 var markedsstandard, at levering skete T+3. Det betød, at hvis man erhvervede aktier mandag den 11. august 2014, ville man få aktierne leveret (blive registreret som ejer) torsdag den 14. august 2014. Aktier skulle derfor erhverves tre dage før *record date*, hvis man skulle være registreret som ejer på *record date*. Ved handel to dage før *record date* ville man nemlig – ved almindelige vilkår for levering – ikke længere nå at modtage aktierne, inden selskabet fastlagde ejerkredsen med henblik på udbetaling af udbyttet – og dermed ville sælgeren få udbyttet. *Ex date* var derfor to dage før *record date*.

For at opnå ret til udbytte skulle man derfor erhverve aktier senest tre dage inden *record date*. Dermed ville man – ifølge markedsstandard – modtage aktierne og være registreret som ejer på det tidspunkt, hvor det udloddende selskab fastlægger ejerkredsen, og man ville få udbyttet udbetalt til sig.

Den 6. oktober 2014 blev markedsstandarden ændret, således levering sker T + 2. Det betyder, at *ex date* blev dagen før *record date* – altså en dag tættere på *record date* pga. den forkortede leverings-tid.

Ved pensionsplanernes *salg* af aktier har de ifølge deres custody statement (...) fulgt markedsstandarden, T+2 (efter 6. oktober 2014).

Ved pensionsplanernes *køb* af aktier har de imidlertid afvejet fra markedsstandarden. Pensionsplanerne har ifølge custody statements (...) erhvervet aktierne på dagen før *ex-daten* (dvs. på sidste mulige dag, hvor aktierne kunne erhverves inkl. udbytte), men med ”forsinket” levering. Levering skete T+3 (selvom markedsstandarden var T+2) og dermed dagen efter *record date*. Pensionsplanerne har derfor end ikke ifølge sine egne aftaler modtaget udbyttet direkte fra det udloddende selskab eller gennem egne sub-custodians. Det påståede udbytte er derimod blevet udbetalt til en sælger, der var depotindehaver på *record date*, men som havde pligt til at videreføre udlodningen, da aktien jo ifølge pensionsplanerne var blevet solgt inkl. udbytte (før *ex date*).

Pensionsplanerne gør dermed gældende, at de har været ejere, selvom de ifølge custody statements ikke har været registreret som ejere på *record date*, da de har handlet på vilkår, der afveg fra markedsstandarden. Det er et set-up, som i høj grad vil muliggøre svindel, da pensionsplanerne dermed – end ikke ifølge egne papirer – vil være registreret som ejere af aktien på *record date*, hvor virksomheden noterer ejerne og udbetaler udbyttet. For pensionsplanerne hævder, at de får aktierne leveret *senere* – og med ret til det udbytte, deres sælger modtager.

Den i strid med markedsstandarden forlængede leveringsperiode giver i øvrigt yderligere arbejde og risiko for tab. Hvis pensionsplanerne havde fulgt markedsstandarden, sådan som de fejlagtigt i deres indlæg påstår de gjorde, ville man undgå en pengeoverførsel af udbyttet fra sælgeren af aktierne til pensionsplanerne. Og pensionsplanerne ville også undgå at løbe den risiko, at aktiesælgeren ikke overfører udbyttet til dem. I alle Shah-sagerne vælger man at løbe dette besvær og yderligere risiko uden, at man har givet nogen som helst legitim grund hertil.

5.7 Handlerne (og fortjenesten)

Pensionsplanerne har oplyst (...), at *”Fra 2015 og fremefter er handlerne foretaget ved brug af en algoritme-trader, hvor trustee blot skulle godkende forslagene. Der forefindes derfor ikke dokumentation for indgåelse af disse handler.”*, (...).

Denne forklaring er simpelthen for letkøbt. Selvfølgelig er der dokumentation for indgåelse af aktiekøb for flere milliarder kroner. Desuden findes der ikke nogen ”algoritme-trader”, som sørger for, at aktiekøb gennemføres efter fortløbende antal, eller som afhænger af, hvilken custodian pensionsplanerne er tilknyttet. Det giver simpelthen ikke nogen mening. Hvis der findes en algoritme, som pensionsplanerne anvender, så må den alene være blevet anvendt til at sløre de påståede aktiehandlers manglende realitet.

5.8 Det er udokumenteret, at nettoudbytte og refusion ædes op af omkostninger

Pensionsplanerne har anført, at deres aktiver ved udgangen af året ikke oversteg \$ 250.000 på grund af de høje transaktionsomkostninger, der er forbundet med Div-Arb-investeringsmulighederne (dvs. udbyttearbitrage) (...).

Henset til størrelsen af de påståede aktieinvesteringer må der virkelig have været tale om meget betydelige omkostninger forbundet med transaktionerne.

Der er dog ikke fremlagt dokumentation, herunder kontoudtog og fakturaer, for at pensionsplanen har afholdt omkostninger, der kan have nedbragt pensionsplanernes aktiver – inklusiv refusion og påstået modtaget nettoudbytte på store millionbeløb – til højst 250.000 USD, (...). Omkostningerne er i øvrigt ikke specificerede, ligesom der ikke er fremlagt dokumentation for, hvem der er betalt omkostninger til, hvilke ydelser omkostningerne dækker, eller hvilke kontraktuelle vilkår omkostningerne er omfattet af.

Yderligere giver det ikke mening, at pensionsplanerne skulle indvilge i at deltage i udbyttearbitrage-investeringerne, hvis hele fortjenesten blev ædt op af omkostninger. *Selvfølgelig* havde pensionsplanerne haft en fortjeneste, hvis de faktisk havde deltaget i et komplekst aktiehandel-set-up.

Og så er der den lille, men ikke uvæsentlige, detalje, at alle pensionsplaner, som TVC Advokatfirma repræsenterer, har afvist at fremlægge egne bankkontoudtog, hvor man kan se bevægelser og saldi.

5.9 Custody Agreement er ikke blevet overholdt

Forholdet mellem den enkelte pensionsplan og dennes custodian fra Sologruppen har ifølge pensionsplanen været reguleret af en Custody agreement og/eller Terms and Conditions for Custody Services (...).

Det fremgår af punkt 5.1 i den fremlagte Custody Agreement (...), at pensionsplanerne ved indgåelsen af aftalen straks skulle overføre et beløb til pensionsplanernes konto hos sin custodian ("Minimum Cash Balance") til sikkerhed for pensionsplanernes forpligtelser.

Sikkerhedsstillelsen var som udgangspunkt 500.000 euro. (...). I nogle tilfælde er sikkerhedskravet dog lavere, (...), hvor der alene var krav om 20.000 euro.

Vilkåret om et minimumsbeløb hos custodian fremgår af alle Custody Agreements og/eller Terms and Conditions for Custody Services.

Sikkerhedsstillelsen er i alle tilfælde urealistisk lav i forhold til custodians indeståelse for pensionsplanernes transaktioner på milliardbeløb.

Dertil kommer, at *ingen* af pensionsplanerne har overholdt vilkåret, (...). På (...) bekræftede pensionsplanerne således, at *ingen* af dem havde overført et sådant beløb til sin custodian (...).

Kravet om kapital udgør en sikkerhed for custodian, som selvfølgelig skal være til stede, *inden* der handles. Sikkerheden er nødvendig, fordi der *er* risici forbundet med handler. Når der henses til, at pensionsplanerne ikke har nogen egenkapital, er kravet om minimumskapital endnu mere relevant. Derfor har det klart formodningen imod sig, at der skulle være foretaget aktiehandler, før sikkerhedsstillelsen blev indbetalt.

Når pensionsplanerne direkte anfører, at vilkåret om minimumskapital hos custodian inden handler ikke er blevet opfyldt af nogen af planerne, viser det, at Custody Agreement ikke er blevet overholdt, men blot er indgået/underskrevet for syns skyld.

I (...) har pensionsplanerne anført, at der ikke gjaldt en klausul om minimumskapitalisering i tidlige depotaftaler, hvorfor *nogle* af pensionsplanerne havde realiseret gevinst nok til at efterkomme kravet uden indbetaling. Derigennem er vilkåret om minimumsbeløb ifølge pensionsplanerne blevet opfyldt ved modregning.

Det er udokumenteret og har formodningen klart imod sig. Det er i strid med de fremlagte custody statements (...), hvor det fremgår på første side af hvert custody statement (...), at "*Opening Cash Balance*" for pensionsplanerne i alle år er 0 kr. Dertil kommer, at der ifølge custody statement ikke genereres noget overskud hos custodian ved transaktionerne, hvilket fremgår af "*Total Cash Balance*" (...). Der fremgår således ikke nogen gevinster, som ville kunne anvendes til modregning. [Pensionsplan F] opnåede dog et overskud på 0,29 USD (...).

Det anførte strider jo også imod, at pensionsplanerne – godt nok udokumenteret som så mange andre af deres påstande – påstår, at deres gevinster er meget små pga. store omkostninger, jf. afsnit 5.8. De pensionsplaner, hvor kravet var 500.000 EUR, har et yderligere bevisproblem. Hvis de har så stor en formue, skal de indsende regnskab til de amerikanske skattemyndigheder, jf. støttebilaget, afsnit 1.3, hvilket jo gælder, når formuen er over 250.000 USD.

En tilsyneladende undtagelse til det manglende overskud er [Pensionsplan D], hvis konto hos Old Park Lane i 2014 blev krediteret cash payment/receipts for 927.100,27 kr. og debiteret 19.952,02 USD. Det er udokumenteret, hvad disse poster dækker over. Ved udgangen af 2014 var disse beløb tilsyneladende på kontoen hos Old Park Lane. Beløbene forsvinder dog fra 2014 til 2015, hvor [Pensionsplan D] anvendte en anden Shah-custodian, nemlig Solo Capital. Da det *både* er udokumenteret, hvor beløbet stammer fra, og hvor det blev af, kan det ikke tillægges nogen betydning. Dertil kommer, at indeståendet/gevinsten under alle omstændigheder fortsat er mindre end minimumsbeløbet på 500.000 euro hos Old Park Lane (...). Der ses således heller ikke her nogen gevinst, der giver mulighed for at bortse fra kravet om indbetaling.

Ifølge pensionsplanernes egen dokumentation, nemlig custody statements (...), oppebærer pensionsplanerne således ikke nogen gevinst, der kan anvendes til at opfylde vilkåret om minimumsbeløb ved modregning. Kontoen starter nemlig i 0, og der genereres ifølge custody statement ikke nogen gevinst/noget overskud.

6. SYSTEMATIKKEN VISER, AT DET HAR VÆRET EN SKRIVEBORDSØVELSE

Skattestyrelsen har foretaget en undersøgelse af de refusionsanmodninger og påståede aktiebesiddelser, der stammer fra pensionsplaner repræsenteret af TVC Advokatfirma, som har anvendt custodians fra Solo-gruppen, og som har fremlagt oplysninger om køb af aktier (broker confirmations eller custody statement). Undersøgelsens resultater angår alle de pensionsplaner, hvor TVC Advokatfirma har indgivet klager på vegne af pensionsplanerne i løbet af 2018 – dog ikke [Pensionsplan G], der har anvendt en anden custodian.

Det viser sig, at alle transaktionerne er systematiseret i et omfang, som kun giver mening, hvis der er tale om centralt orkestrerede transaktioner, der ikke involverer aktier eller penge. Så systematiserede transaktioner ville nemlig aldrig kunne finde sted i virkeligheden. Pensionsplanernes påståede aktieinvesteringer har nemlig været nøje afstemt.

Systematikken, der uddybes i de følgende afsnit, dækker blandt andet over, at:

- Alle aktieposter anvendt til refusion på en given aktie er købt samme dag og for samme kurs (afsnit 6.1, nedenfor).
- Aktieposterne er systematiseret, så der aldrig er to pensionsplaner, der ejer det samme antal af en given aktie. For A.P. Møller Mærsk-aktierne i 2015 ses det endda, at aktiebesiddelserne (med enkelte huller) er "fortløbende", så hver pensionsplan ejer én aktie mere end den foregående (afsnit 6.2, nedenfor).
- Selvom aktieposterne har betydelige størrelser, lykkes det i alle tilfælde at købe, udlåne, kurssikre og sælge aktieposten samlet (afsnit 6.2, nedenfor).

- Pensionsplanernes investeringsprofiler ligner hinanden. Det er således de samme aktier, som hver af pensionsplanerne påstår at have ejet (afsnit 6.3, nedenfor).
- Ved de påståede handler i foråret 2014 har alle pensionsplaner angiveligt købt aktier fra samme broker, solgt aktier til samme broker, indgået forward-aftale med samme part og udlånt aktierne til samme part (afsnit 6.4, nedenfor).
- Pensionsplanerne afhænder angiveligt aktierne efter et fast mønster, der dog ændres over tid. F.eks. i 2014 sælger alle pensionsplanerne *enten* på én dag (f.eks. Coloplast-aktier i december) eller i løbet af en periode på fire dage (f.eks. Novozymes-aktier) (afsnit 6.5, nedenfor).
- Sanjay Shah, der er mistænkt som hovedbagmand i hele udbyttesagen, har kontrolleret alle fire anvendte custodians, der har spillet en central rolle (afsnit 6.6 og 6.7, nedenfor).
- Credit Advices er nummereret fortløbende på tværs af custodians, der på papiret er uafhængige juridiske personer (afsnit 6.8, nedenfor). Også ved senere anmodninger om refusion (indsendt i 2017) ses samme nummersystem anvendt (afsnit 6.9, nedenfor).

På trods af alle disse ligheder – og det forhold at pensionsplanerne har valgt samme advokat og indgiver enslydende skrifter i klagesagerne – fastholder pensionsplanerne, at de ikke har noget med hinanden at gøre (afsnit 6.10, nedenfor).

Systematikken viser, at der umuligt kan være tale om faktiske aktiehandler. Systematikken er kun mulig, fordi der er tale om en bogføringsøvelse orkestreret centralt og uden hold i virkeligheden – hverken gennem pengestrømme eller aktiebesiddelser.

Endelig er der to pensionsplaner, der tilsyneladende har glemt at søge refusion på ca. 29,5 mio. kr. for deres påståede aktiebesiddelser, hvilket kun kan ske, fordi der *faktisk* ikke er foretaget aktiehandler (afsnit 6.11, nedenfor).

6.1 Alle pensionsplaner køber samme dag og til samme pris (nyt)

I alle tilfælde har pensionsplanerne erhvervet deres aktier dagen før Ex-datoen, dvs. sidste dag hvor aktien kunne erhverves inkl. retten til udbytte.

Derudover har pensionsplanerne betalt *nøjagtig* samme kurs for aktierne (vistnok markedets lukkekurs den givne dag). Det gælder dog tilsyneladende ikke Chr. Hansen Holding-aktier og Coloplast-aktier i 2013 samt [Pensionsplan H's] køb af Coloplast-aktier i december 2014 (i alt 15 handler ud af ca. 1.400 handler).

For eksempel har 76 pensionsplaner ifølge deres custody statements (...) købt aktier i Novo Nordisk A/S den 19. marts 2015. Pensionsplanerne har hver købt mellem 5,7 millioner aktier og 7,1 millioner aktier (svarende til en købesum på mellem 1,96 mia. kr. og 2,44 mia. kr.). Alle aktierne blev erhvervet til samme kurs, nemlig 341,9 kr. pr. aktie (se også afsnit 4.1 og 6.1, ovenfor).

Selvom alle pensionsplaner gør gældende, at de har anvendt samme investeringsstrategi, og selvom det ikke er usædvanligt at anvende lukkekursen til aktiehandler, er det påfaldende, at pensionsplanerne har haft så sammenfaldende handelsmønstre. Eksempelvis kræver det ganske meget arbejde at skaffe sig adgang til at købe aktieposter af så betydelig en størrelse for hver enkelt pensionsplan. Når man har en aftale med en eller flere sælgere, vil man ønske at lukke den så hurtigt som muligt for at fastholde sælgeren. Og der er et voldsomt arbejde med at lukke 76 aktiekøb med en værdi pr. styk på ca. 2 mia. kr.

6.2 Størrelsen på aktiebesiddelser er systematiseret

For pensionsplanerne, der har købt de samme aktier den samme dag og til samme pris, er også aktieposternes størrelse systematiseret. Der er således ingen tilfælde, hvor to pensionsplaner har købt det *samme* antal aktier.

(...) viser, hvordan de påståede besiddelser er systematiseret på tværs af pensionsplanerne. Bilaget indeholder en række oversigter over det antal aktier, som pensionsplanerne i henhold til deres indsendte Credit Advices skulle have ejet over udbyttedagen. Oversigterne baserer sig på samtliche Credit Advices (...), som Skattestyrelsen har modtaget fra pensionsplaner, der anvendte Solo-gruppen, og som Skattestyrelsen har udbetalt udbytterefusion på baggrund af. Udover pensionsplanerne repræsenteret af TVC Advokatfirma indgår der således også andre amerikanske samt malaysiske pensionsplaner, hvis navn er blevet anonymiseret i bilaget.

Oversigterne er blevet sorteret efter det antal aktier, som pensionsplanerne i henhold til deres indsendte Credit Advices hver især skulle have ejet over udbyttedagen. Antallet af aktier er stigende fra top til bund.

Alle oversigterne illustrerer, at antallet af aktier har en direkte sammenhæng med, hvem der er custodian for pensionsplanerne. Systemet fungerer således, at der er 3 intervaller, som antallet af aktier bogføres efter. Det mindste interval er styret af West Point og Telesto, det største interval er styret af Solo Capital, og intervallet i midten er styret af Old Park Lane.

Oversigten i (...) (Mærsk A-aktier), illustrerer eksempelvis, at West Point og Telesto styrer bogføringen i intervallet 7.717 – 8.193. Oversigten viser antallet af Mærsk A-aktier, som pensionsplanerne påstod at være i besiddelse af over udbyttedagen den 31. marts 2015 i henhold til deres Credit Advices. Blandt pensionsplanerne findes bl.a. [Pensionsplan F], [Pensionsplan C] og [Pensionsplan B], der alle er førersager. Deres trustees, som efter sigende *"afgiver samtlige ordrer til samtlige transaktioner"* (...), og som ikke havde *"nogen direkte eller indirekte forbindelse eller kendskab til alle de øvrige pensionsplaner"* (...), er henholdsvis (...), (...) og (...).

Som det fremgår (...) er der ingen overlap mellem antallet af aktier, som pensionsplanerne påstår at være i besiddelse af over udbyttedagen. I oversigten over Mærsk A-aktierne (...) og Mærsk B-aktierne (...) er antallet af aktier endda fortløbende med kun enkelte "huller". Den tredje pensionsplan i rækken påstår i sin Credit Advice at have ejet 7.840 Mærsk A-aktier, den næste pensionsplan påstår at have ejet 7.841 Mærsk A-aktier, den næste igen 7.842 Mærsk A-aktier og så fremdeles.

Det giver ikke nogen som helst mening, at pensionsplaner, der ikke har noget kendskab til hinanden – og som efter sigende skulle styre deres egne påståede aktiehandler – skulle handle i et sådant mønster. Det siger sig selv, at dette mønster ikke blot er et tilfælde.

Det fortløbende antal aktier var alene et røgslør, der havde til hensigt at skjule realiteterne for SKAT (nu Skattestyrelsen), nemlig at alle påståede køb af aktier er fiktive og alene udformet for uretmæssigt at opnå udbytterefusion.

Det lykkes i *alle* tilfælde for pensionsplanerne at finde

- én sælger,
- én køber,
- én aktielåntager og

- én forward-aftalepart,

der vil handle disse helt abnormt store aktieposter til *netop* de beløb, som pensionsplanen har "ønsket". Det gælder disse meget betydelige aktieposter – og i alle tilfælde.

Det betyder, at pensionsplanerne på *intet* tidspunkt er fejlet med at finde medkontrahenter til de store transaktioner. Og det betyder, at pensionsplanen på *intet* tidspunkt er blevet nødt til at splitte transaktionen i to eller alene gennemføre transaktionen delvist.

Det kan ikke lade sig gøre for bare én pensionsplan. Det kan heller ikke lade sig gøre i så mange tilfælde.

Pensionsplanernes påstand er derfor virkelighedsfjern i anden potens.

6.3 Pensionsplaner har næsten ens aktieporteføljer (nyt)

Ifølge pensionsplanernes custody statements (...) havde de pensionsplaner, der handlede aktier i 2015, præcis den samme aktieportefølje og handlede med de samme 14 danske aktier i 2015.

Det drejer sig om 77 pensionsplaner ud af de over 100 pensionsplaner, som TVC Advokatfirma indgav klager på vegne af i 2018. Som eksempel vises her seks pensionsplaners investeringer i 2015, herunder førersagen [Pensionsplan C]:

Navn ("pension plan")	[Pensionsplan C]	[Pensionsplan I]	[Pensionsplan J]	[Pensionsplan K]	[Pensionsplan L]	[Pensionsplan M]
<i>SANST j.nr.</i>	(...)	(...)	(...)	(...)	(...)	(...)
A.P. Møller Mærsk A/S - A	7.880	7.865	7.849	7.851	7.892	7.871
A.P. Møller Mærsk A/S - B	7.884	7.871	7.864	8.069	7.893	8.079
Carlsberg A/S - B	18.0314	178.346	178.352	178.402	181.135	177.618
Coloplast A/S - B	292.365	294.517	295.956	293.038	295.514	295.238
Danske Bank A/S	3.026.108	3.399.185	3.080.069	3.332.339	3.293.014	2.978.112
DSV A/S	824.244	685.834	759.755	726.245	776.849	804.456
FLSmidth & Co A/S	81.040	80.155	80.283	80.292	81.548	79.791
GN Store Nord A/S	588.285	552.691	626.259	588.941	581.185	591.435
Novo Nordisk A/S - B	6.267.033	5.887.844	6.671.570	6.274.023	6.191.398	6.300.588
Novozymes A/S - B	688.545	686.764	686.991	776.240	797.000	814.004
Pandora A/S	416.809	468.196	424.241	458.988	453.572	410.198
TDC A/S	3.092.779	3.296.713	2.766.412	2.886.717	2.957.050	3.205.055
Tryg A/S	34.618	34.976	34.540	34.742	35.067	34.793
Vestas Wind Systems A/S	375.802	374.281	373.968	376.685	374.009	378.845
Hovedtotal	15.883.706	15.955.238	15.994.109	16.022.572	16.033.126	16.086.083

(...)

For aktiehandler foretaget i 2014 kan det konstateres, at pensionsplanerne handlede blandt de samme 12 aktier. I 2013 handlede alle pensionsplanerne blandt de samme to aktier.

Også dette er særdeles besynderligt, hvis pensionsplanerne, som TVC Advokatfirma påstår, alle er uafhængige af hinanden. Tværtimod giver det god mening, når der er tale om en skrivebordsøvelse, der har til formål at formå den danske stat til at foretage uberettigede udbetalinger.

6.4 Alle pensionsplaner handler med de samme parter (nyt)

En gennemgang af pensionsplanernes custody statements (...) viser, at aktiehandler, der blev foretaget i foråret (februar til maj) 2014, blev indgået med præcis samme aftaleparter. Dette gælder for alle transaktioner for samtlige pensionsplaner repræsenteret af TVC Advokatfirma, hvor der er indgivet klage i 2018 og fremlagt custody statement og/eller broker confirmations (...).

Som (...) fremlægges en oversigt, der illustrerer pensionsplanernes aftaleparter ved påståede køb af A.P. Møller Mærsk A/S A-aktier i 2014, herunder ét af pensionsplanerne fra førersagerne (markeret med rød i bilaget).

Som det fremgår, varetager brokieren (...) alle transaktioner, der vedrører køb af aktier. Videre fremgår det, at brokieren (...) varetager salget af aktier, at (...) er aftalepart til forwards, og at (...) er aftalepart til GMSLA'en. For en del af de påståede aktiehandler er der dog ikke oplysninger om pensionsplanernes aftaleparter på forwards og GMSLA'er.

Det er helt usandsynligt, at "uafhængige" pensionsplaner foretager aktiehandler for mange millioner kroner med præcis de samme aftaleparter. Også dette viser, at de fiktive aktiehandler er konstrueret fra centralt hold.

Dertil kommer, at det er helt usandsynligt, at de samme parter kan levere likviditet og risikoafdækning i det efterspurgte ekstremt store omfang. Det er i forvejen til fulde udokumenteret og usandsynligt, at aktielåntageren skulle kunne skaffe finansiering til bare én pensionsplans ekstraordinært store aktiekøb. Det er umuligt, at aktielåntageren skulle kunne skaffe finansiering til *mange* pensionsplaner på én gang.

Det samme gør sig gældende omkring forward-aftaleparten. Det er usandsynligt (og udokumenteret), at ét selskab (hjemhørende i skattely) skulle kunne kurssikre en lang række pensionsplaners handler for millioner af kroner.

6.5 Salgstidspunkt er systematiseret (nyt)

For aktiehandlerne i 2013 og 2014 anvendes *enten* samme salgsdato for alle handler af en specifik aktie på tværs af pensionsplanerne, *eller* også sælger alle pensionsplanerne deres aktieposter i løbet af fire dage

F.eks. påstår 20 pensionsplaner, herunder førersagen [Pensionsplan N], at de alle i perioden 16.-19. juni 2014 solgte deres Novozymes-aktier, der var blevet købt den 26. februar 2014 (...). Det er påfaldende, at 20 pensionsplaner, som påstår at være uafhængige af hinanden, hver for sig når frem til, at Novozymes-aktierne skulle "ejes" i næsten 4 måneder og så pludselig afhændes inden for ganske få dage.

Et andet eksempel er 23 pensionsplaner, der solgte Coloplast-aktier den 17. december 2014 (sammenstilling af data fra pensionsplanernes (...) – førsagerne er fremhævet):

Shareholder (Pension Plan)	Antal aktier (Coloplast)	Salg (Handelsdato)
[Pensionsplan O]	997.679	17. december 2014
[Pensionsplan P]	919.162	17. december 2014
[Pensionsplan Q]	1.063.104	17. december 2014
[Pensionsplan B]	998.992	17. december 2014
[Pensionsplan E]	1.016.175	17. december 2014
[Pensionsplan R]	928.526	17. december 2014
[Pensionsplan S]	950.518	17. december 2014
[Pensionsplan T]	1.002.630	17. december 2014
[Pensionsplan U]	1.074.214	17. december 2014
[Pensionsplan V]	1.020.078	17. december 2014
[Pensionsplan D]	1.046.892	17. december 2014
[Pensionsplan W]	997.586	17. december 2014
[Pensionsplan X]	1.015.159	17. december 2014
[Pensionsplan Y]	1.095.426	17. december 2014
[Pensionsplan Z]	990.463	17. december 2014
[Pensionsplan Æ]	930.208	17. december 2014
[Pensionsplan Ø]	907.165	17. december 2014
[Pensionsplan Å]	933.555	17. december 2014
[Pensionsplan AA]	1.073.342	17. december 2014
[Pensionsplan H]	1.087.680	17. december 2014
[Pensionsplan AB]	931.267	17. december 2014
[Pensionsplan AC]	998.148	17. december 2014
[Pensionsplan AD]	975.440	17. december 2014

I alle disse tilfælde gør pensionsplanerne gældende, at de havde købt aktieposten den 4. december. Det er påfaldende, at 23 uafhængige pensionsplaner alle skulle beslutte sig for at "eje" aktieposten i *netop* 13 dage.

Eksemplerne viser, hvordan de påståede aktiebeholdninger er systematiseret på tværs af pensionsplanerne.

I 2015 er der tilsyneladende anvendt en anden systematik for afvikling af "aktiebesiddelserne". Mønstret ændrer sig, så pensionsplanerne i stedet for at sælge på samme dag eller i løbet af meget få dage begynder at afhænde deres aktier over en periode på cirka to måneder.

Imidlertid er det fortsat tydeligt, at handlerne er systematiseret fra centralt sted. Fordelingen af salgene tyder nærmere på, at handlernes størrelser søges maskeret.

Der er således en skarp opdeling mellem de fire custodians i Solo-gruppen. Der er på intet tidspunkt to custodians, der sælger samme aktier samme dag.

Dette kan illustreres med (...), der viser, at Mærsk A-aktier, der påstås købt den 31. marts 2015, angiveligt sælges på forskellige datoer afhængigt af, hvilken custodian der er tale om. F.eks. sælger Old Park Lane aktier den 2. juni 2015, mens Telesto sælger aktier den 3. juni 2015, og Solo Capital sælger aktier den 8. juni 2015.

Det er altså koordineret fra centralt hold, hvornår de Shah-kontrollerede custodians skal sælge aktierne, hvilket understøtter, at aktiehandlerne alene er en fiktiv konstruktion skabt med henblik på at opnå uberettigede refusioner af udbytteskat.

6.6 Sanjay Shah kontrollerede pensionsplanernes custodians (Solo-gruppen)

Pensionsplanerne repræsenteret af TVC Advokatfirma har alle – bortset fra én ([Pensionsplan G]) – anvendt en eller flere af fire custodians: Old Park Lane, Solo Capital, Telesto og West Point. Disse fire custodians udgør tilsammen Solo-gruppen.

Solo-gruppen er kun kendt af Skattestyrelsen fra dette sagskompleks.

De fire selskaber er alle i vidt omfang kontrolleret af Sanjay Shah, der efterforskes af det danske, engelske og tyske politi i forbindelse med udbyttesagen som en af de formodede hovedbagmænd, der har orkestreret svindlen.

Solo Capital Partners LLP, selskabsnummer OC367979, blev grundlagt i september 2011. Selskabet blev stiftet af Sanjay Shah og Solo Capital Limited. Solo Capital Partners LLP er aktuelt taget under konkursbehandling og behandles som under "Special Administration" i England på grund af den formodede kriminalitet begået i selskabet. Selskabet har tidligere været ejet af det luxembourgske selskab, Aesa SARL, der er ejet af Sanjay Shah, ligesom Sanjay Shah tidligere har været administrerende direktør for selskabet. En lang række af de Credit Advices, der er indsendt af Solo Capital, er underskrevet af Sanjay Shah personligt (...).

Old Park Lane Capital PLC var på udbetalingstidspunkterne ejet af en række aktionærer, hvoraf en af de største aktionærer er Aesa Holdings (UK) Limited, der efterfølgende har ændret navn til Solo Group Holdings Limited og er ejet af Aesa SARL, der ejes af Sanjay Shah.

Telesto Markets LLP var i 2015 ejet af Solo Group Holdings Limited, der som nævnt oven for er ejet af Aesa SARL, der som nævnt ejes af Sanjay Shah.

West Point Derivatives Ltd var i 2014 b.l.a. ejet af Hooloomooloo Holdings Limited, som ejes af Sanjay Shah.

Tidligere påstod pensionsplanerne, at de ikke havde noget kendskab til, om disse 4 custodians "tilhørte samme gruppe af selskaber". Dette beroede på Skattestyrelsens *antagelse*, (...).

Senere har pensionsplanerne *radikalt* ændret deres forklaring om disse 4 custodians.

På (...) oplyste pensionsplanerne således som noget nyt, at "*Solo Capital var overordnet custodian i forhold til Old Park Lane, Telesto og West Point*", og at alle pensionsplanernes penge indestod på Solo

Capitals bankkonto, (...), og (...). Og i (...) omtaler pensionsplanerne konsekvent de 4 custodians som "Solo-gruppen".

De fire custodians Old Park Lane, Solo Capital, Telesto og West Point udgør således tilsammen Solo-gruppen og har været kontrolleret af Sanjay Shah.

6.7 Custodian: Sanjay Shahs "univers"

De fire custodians i Solo-gruppen (Solo Capital, Old Park Lane, Telesto og West Point) har tilsammen produceret dokumentation, som er blevet anvendt til at få udbetalt over 9 milliarder kroner i udbyttefusion fra den danske stat. Dokumentationen dækker over påståede aktiebesiddelser til en kursværdi (på udlodningstidspunkterne på samlet ca. 1.354 mia. kr. De producerede dokumenter skal vise, at Solo-gruppen holdt meget betydelige aktieposter for sine kunder, dvs. pensionsplanerne, og at der for de pågældende aktieposter var blevet udbetalt udbytte og indeholdt udbytteskat, som pensionsplanerne derefter krævede refunderet fra SKAT.

Efterfølgende kontrol har imidlertid afdækket, at selvom Solo-gruppen har attesteret at holde aktier, hvoraf der er udbetalt bruttoudbytte på i alt 33,4 milliarder kroner, er der ingen objektiv dokumentation for – eller blot spor af – at Solo-gruppen skulle have besiddet én eneste aktie (afsnit 5.1, ovenfor). Den eneste "dokumentation" for aktiebesiddelserne er de dokumenter, som Solo-gruppen selv har fremstillet.

En gennemgang af de dokumenter, som pensionsplanerne har fremlagt fra Solo-gruppen, forstærker da også indtrykket af, at Solo-gruppen ikke har besiddet aktier på vegne af pensionsplanerne, men derimod alene har fremstillet dokumentation med det ene formål at få udbetalt udbyttefusion:

Credit Advices er nummereret fortløbende på tværs af de 4 custodians, selvom der er tale om uafhængige juridiske personer (afsnit 6.8, nedenfor). Credit Advices, der passer ind *tidligt* i nummerrækken, er desuden blevet forsøgt anvendt til at opnå refusion *sent* i forløbet (i 2017) (afsnit 6.9, nedenfor), hvilket illustrerer, at det er skuffedokumenter uden nogen realitet.

Påståede aktiebesiddelser er – som det fremgår af afsnit 6.1-6.5 – systematiseret på tværs af Solo-gruppen. Det er nøje afstemt, hvor store aktiebesiddelser der attesteres af hver custodian, hvilket kun kan have til formål at sløre systematikken og sammenhængen over for skattemyndighederne. I nogle tilfælde ses desuden, at størrelsen af pensionsplanernes aktiebesiddelser er "fortløbende"; dvs. at hver pensionsplan på listen ejer én aktie mere end den foregående.

Aftalegrundlaget mellem custodian og pensionsplan (Custody Agreement) er ikke blevet overholdt, idet pensionsplanerne ikke på noget tidspunkt har indbetalt den krævede Minimum Cash Balance (afsnit 5.9, ovenfor). Custodian har dermed ikke haft nogen sikkerhed, hvilket ville være uacceptabelt, hvis der faktisk blev handlet aktier (jf. også afsnit 3.2, ovenfor), idet custodian angiveligt skulle indestå for gennemførsel af transaktionerne.

Custody statements (...) viser ikke daglige bevægelser på hverken almindelige pengekonti eller på aktiedepoter (og -beholdninger) (afsnit 5.2, ovenfor). Uanset betegnelsen udgør de som (...) fremlagte bilag dermed ikke egentlige custody statements, og de dokumenterer ikke aktiebesiddelser.

Oversigter over bogføringer er udarbejdet efterfølgende af pensionsplanernes repræsentant til brug for denne sag (afsnit 5.3, ovenfor). De er fejlbehæftede og indeholder oplysninger, som ikke fremgår af sagens bilag. Oversigterne har derfor ingen bevisværdi.

Samlet set er fejlene og manglerne sammenholdt med systematikkerne i pensionsplanernes dokumenter fra Solo-gruppen klare indikatorer for, at pensionsplanerne på intet tidspunkt har ejet aktier, men at det derimod har været et samlet og komplekst svindelnummer.

6.8 Credit Advices er nummereret fortløbende på tværs af Solo-gruppen

I forbindelse med at SKAT har truffet afgørelser om dels tilbagekaldelse af tidligere afgørelser om refusion af indeholdt udbytteskat og dels afslag på nye refusionsanmodninger, har SKAT registreret alle Credit Advices indsendt med refusionsanmodningerne, herunder Credit Advices som er udstedt af Solo-gruppen. SKATs registrering af Credit Advices fra de omtalte fire custodians omfatter ca. 3.400 Credit Advices, der har dannet grundlag for refusionsanmodninger på samlet ca. 9 mia. kr.

SKATs registrering viser, at Credit Advices fra de fire Shah-kontrollerede custodians – som er juridisk uafhængige enheder – er nummereret af de respektive custodians selv, og at nummereringen er *fortløbende*. Registreringen viser også, at der ikke er nogen dubletter i Credit Advice ID-numrene fra disse fire custodians. Der er enkelte "huller" i nummereringen, dvs. Credit Advice ID-numre, som tilsyneladende ikke er benyttet.

Den fortløbende nummerering af de udstedte Credit Advices fra Solo Capital, Old Park Lane, Telesto og West Point "hopper" mellem disse fire custodians. Det kan som eksempel illustreres med følgende uddrag fra SKATs registrering (...):

Credit Advice ID 2533-2578: Telesto
 Credit Advice ID 2579-2619: West Point
 Credit Advice ID 2620-2659: Solo Capital
 Credit Advice ID 2660-2701: Old Park Lane
 Credit Advice ID 2702-2746: Solo Capital
 Credit Advice ID 2747-2788: Old Park Lane
 Credit Advice ID 2789-2830: Telesto
 Credit Advice ID 2831-2871: West Point

Som konkrete (anonymiserede) eksempler på den fortløbende nummerering kan nævnes følgende, (...):

Eksempel 1:

Credit Advice ID 2788: Old Park Lane	17. marts 2015
Credit Advice ID 2789: Telesto	17. marts 2015

Eksempel 2:

Credit Advice ID 2904: Solo Capital	23. marts 2015
Credit Advice ID 2905: Old Park Lane	23. marts 2015
Credit Advice ID 2906: Solo Capital	23. marts 2015

Eksempel 3:

Credit Advice ID 2935: Solo Capital	23. marts 2015
Credit Advice ID 2936: Telesto	23. marts 2015

Eksempel 4:

Credit Advice ID 2955: Old Park Lane	23. marts 2015
Credit Advice ID 2956: Telesto	23. marts 2015
Credit Advice ID 2957: West Point	23. marts 2015

Uanset om disse 4 custodians (til trods for, at de benyttede forskelligt brevpapir) skulle have benyttet samme back office, (...), giver det ikke nogen mening, at de i alt ca. 3.400 Credit Advices er fortløbende nummereret på tværs af selskaberne.

Og *hvis* de fire custodians har haft samme back office (...), giver det ikke mening, at de har anvendt et så forskelligt layout til deres Credit Advices:

(...)

Der er netop tale om fire juridisk uafhængige enheder. Den fortløbende nummerering giver ikke mening – heller ikke selvom det er inden for samme koncern. Og *hvis* der var tale om et legitimt set-up med koncernforbundne selskaber, giver forskellene i layout ikke mening.

Det understreger således, at opsætningen for så vidt angår udstedelsen af Credit Advices er orkestret fra centralt hold. De udstedte Credit Advices er ikke udtryk for realiteter, men indgår alene som et element i den bevidste produktion af anmodninger om at få udbytterefusion uden at have ejerskab til aktier.

I en række tilfælde har pensionsplaner, der uberettiget har fået refunderet udbytteskat, og andre nystiftede pensionsplaner *efterfølgende* (dvs. efter at svindlen blev opdaget) indsendt yderligere refusionsanmodninger for flere hundrede millioner kr., som imidlertid blev afslået af SKAT med henvisning til manglende dokumentation for ejerskab til aktier og modtagelse af nettoudbytte. Også i forbindelse med disse efterfølgende anmodninger har pensionsplanerne henvist til Credit Advices fra Solo-gruppe

Mere centralt er det, at de indsendte Credit Advices passer ind i det fortløbende nummersystem (...), uanset at disse er indsendt senere.

Denne fortløbende nummerering af Credit Advices udstedt af de 4 Shah-custodians er en ganske markant illustration af den systematiske svindel med refusionerne.

6.9 Credit Advices fra Solo-gruppen blev anvendt til forsøg på svindel i 2017

Den 1. februar 2017 modtog SKAT via den nuværende IT-løsning 34 anmodninger om refusion af udbytteskat, som alle blev identificeret som mistænkelige af SKATs udbytteafdeling. Anmodningerne blev derfor oversendt til Særlig Kontrol.

De 34 anmodninger fra amerikanske pensionsplaner blev alle indgivet af agenten (...), der var ukendt for SKAT. Anmodningerne blev indgivet på vegne af 34 amerikanske pensionsplaner og lød på mellem 290.835 kr. og 1.479.587 kr. Der blev sammenlagt anmodet om refusion af mere end 25 mio. kr. Af de 34 pensionsplaner er de 29 navngivet efter (...).

En gennemgang af den vedlagte "dokumentation" viste, at de pågældende Credit Advices var udstedt af Telesto (8 stk.), West Point (8 stk.), Old Park Lane (9 stk.) og Solo Capital (9 stk.). Disse Credit Advices var nummereret således, at de passede ind i de "huller" i den fortløbende nummerering af Credit Advices, jf. ovenfor, men også sådan, at der fortsat ikke var nogen dubletværdier.

Det giver ingen mening, at nye (ukendte) pensionsplaner 1½ år senere indsender yderligere Credit Advices, som passer ind midt i kronologien af Credit Advice-numre. Det indikerer meget kraftigt, at der er tale om præfabrikerede "skuffe-dokumenter", der passer ind i et stort, overordnet system.

Endelig var det – grundet den nuværende elektroniske ansøgningsprocedure – muligt for SKAT at tjekke det ”digitale fodspor” for de enkelte uploadede dokumenter, hvilket ikke var muligt med den tidligere fysiske ansøgningsprocedure (støttebilaget, afsnit 2). En gennemgang af de uploadede dokumenter vedrørende de 34 pensionsplaner viste, at Sanjay Shah var anført som forfatter på alle credit advices udstedt af både Solo Capital og Old Park Lane (i alt 18 dokumenter) (...).

SKAT, Særlig Kontrol, udsendte forslag til afgørelse i de 34 sager. Forslaget lød i alle tilfælde på, at anmodningen ville blive afslået, idet pensionsplanerne ikke havde dokumenteret ejerskab til aktierne og modtagelse af nettoudbytte. Forslagene blev sendt i kopi til agenten (...).

(...) indsendte i forlængelse heraf 35 skrivelser med indsigelser mod SKATs forslag til afgørelse. Der er med andre ord fremsendt indsigelser i en *ikke-eksisterende* sag, dvs. en sag, hvor der aldrig er fremsat nogen anmodning om refusion over for SKAT, og hvor SKAT derfor ikke har lavet noget forslag til afgørelse (...).

SKAT traf afgørelse om afvisning af anmodningerne den 1. juni 2018. Afgørelserne er blevet påklaget.

Når der – som det fremgår – fortsat anmodes om refusion efter samme metode og på samme grundlag som anvendt i nærværende sagskompleks, bliver det tydeligt, at den systematiske svindel med refusion af udbytteskatter ikke alene er historisk, men også af fremadrettet betydning.

6.10 Pensionsplanerne har fastholdt, at handlerne ikke blev styret centralt

Pensionsplanerne har igennem hele sagsforløbet fastholdt, at der ikke er tale om noget sagskompleks, og at pensionsplanerne har været fuldkommen uafhængige af hinanden.

Dette standpunkt fremgår f.eks. af (...):

”Vores generelle svar på disse påstande er, at den enkelte [pensionsplan] ikke har nogen direkte eller indirekte forbindelse eller kendskab til alle de øvrige pensionsplaner, der tilsyneladende også har købt danske børsnoterede aktier under en tilsvarende investeringsstrategi. [Pensionsplanen] har på intet tidspunkt haft kendskab til identiteten af alle de andre pensionsplaner med en lignende investeringsstrategi på samme eller andre handelsplatforme udført af samme eller andre mæglere, investeringsforvaltere mv.”
(mine understregninger)

Videre har pensionsplanerne beskrevet, hvordan det var pensionsplanerne selv, der købte og solgte aktierne. TVC Advokatfirma har bemærket, at pensionsplanernes trustee ”*havde en onlineadgang via Solos web-portal til at have indblik i og styre samtlige transaktioner på daglig basis*”, (...).

På (...) har pensionsplanerne også fremlagt en liste over tegningsberettigede (”*Authorised Signatories of Trust*”), (...), og en liste over personer, som var berettigede til at handle på vegne af pensionsplanerne (”*Authorised Traders of Trust*”), (...). Begge lister skulle efter sigende angå [Pensionsplan B], og den eneste person på listerne er (...) – [Pensionsplan B’s] trustee.

Endelig har pensionsplanerne også fremlagt korrespondance mellem (...), der må tilhøre [Pensionsplan B], og brokeren (...) vedrørende aktiekøb, (...), ligesom pensionsplanerne også har bemærket, at custodian ikke var bemyndiget til at handle på vegne af pensionsplanerne, (...).

Pensionsplanernes beskrivelse af,

- at trustee'en skulle "styre samtlige transaktioner på daglig basis", (...),
- at pensionsplanerne ikke havde "nogen direkte eller indirekte forbindelse eller kendskab til alle de øvrige pensionsplaner" eller "kendskab til identiteten af alle de andre pensionsplaner med en lignende investeringsstrategi", (...), og
- at custodian ikke var bemyndiget til at foretage aktiehandler på vegne af pensionsplanerne, (...),

hænger på ingen måde sammen med pensionsplanernes kollektive og koordinerede investeringsstrategi, som de påståede aktiehandler illustrerer.

6.11 To pensionsplaner har glemt at ansøge om refusion (nyt)

To pensionsplaner, der er repræsenteret af TVC Advokatfirma, har tilsyneladende glemt at søge refusion af udbytteskat for deres påståede aktiebesiddelser.

Det drejer sig om [Pensionsplan Q], der ikke har søgt refusion for aktier erhvervet i 2015:

Aktienavn	Antal aktier	Indeholdt udbytteskat
A.P. Møller Mærsk A/S - B	8.094	4.307.383,98 kr.
Carlsberg A/S - B	179.556	436.321,08 kr.
Coloplast A/S - B	294.759	358.132,19 kr.
Danske Bank A/S	3.578.514	5.314.093,29 kr.
DSV A/S	823.723	355.848,23 kr.
FLSmidth & Co A/S	80.747	196.215,21 kr.
GN Store Nord A/S	630.605	153.237,02 kr.
Novo Nordisk A/S - B	6.717.867	9.069.120,45 kr.
Novozymes A/S - B	822.009	665.827,29 kr.
Pandora A/S	492.896	1.197.737,28 kr.
TDC A/S (marts)	3.090.704	834.490,08 kr.
Tryg A/S	35.072	274.613,76 kr.
Vestas Wind Systems A/S	378.092	398.130,88 kr.
A.P. Møller Mærsk A/S - A	7.894	4.200.949,98 kr.
TDC A/S (august)	1.092.245	294.906,15 kr.
Sum		28.057.006,87 kr.

Derudover drejer det sig om [Pensionsplan E], der ikke har søgt refusion for en i custody statement (...) medtaget aktiebesiddelse på 1.475.613 Coloplast-aktier erhvervet i 2015, hvor der ville være blevet indeholdt 1.792.869,80 kr.

Det giver ingen mening, at pensionsplanerne skulle kunne glemme at få udbetalt så betydelige beløb, som angiveligt skulle være anvendt til at dække betydelige omkostninger forbundet med dette setup (afsnit 5.8, ovenfor), eller som pensionsplanerne under alle omstændigheder burde mene at have krav på, hvis de fastholder, at de har krav på de refusioner, som denne sag omhandler.

Det giver på den anden side god mening, at en enkelt pensionsplan eller en enkelt bogføringsmæssig postering kan forsvinde i mængden i et svindelnummer, der hos Solo-gruppen har været på cirka 9 milliarder kroner og omfattede langt over 100 pensionsplaner og mange tusinde påståede aktiehandlinger.

Pensionsplanerne hævder, de har meget små gevinster, da gevinsten ædes op af udokumenterede udgifter. Hvis det er rigtigt, så mangler de to pensionsplaner et betydeligt beløb og har dermed et betydeligt udestående, som ikke er blevet betalt. Det ville de påståede medkontrahenter opdage. Når de øjensynligt ikke har opdaget det, er det blot udtryk for, at det hele er papirmanøvrer – og ikke udtryk for reelle pengestrømme.

7. FORMALIA

7.1 Bevisbyrde

Det er pensionsplanerne, der har anmodet om refusion af indeholdt udbytteskat, og det er dermed også pensionsplanerne, der har bevisbyrden for, at betingelserne for refusion af udbytteskat er opfyldt, jf. f.eks. UfR 2003.2312/3H. Dette bestrider pensionsplanerne da heller ikke, (...).

Det er irrelevant, om pensionsplanerne på ansøgningstidspunktet har fremlagt dokumenter, som – hvis de havde været korrekte – var tilstrækkelig dokumentation efter SKATs arbejdsgange i 2015, cf. (...). Det afgørende er, om Landsskatteretten på baggrund af sagens oplysninger finder, at pensionsplanerne har bevist, at de opfyldte betingelserne for refusion af udbytteskat.

Pensionsplanernes forklaring om transaktionerne, der skulle have givet ret til udbytterefusion, er usandsynlig, jf. afsnit 2.4, ovenfor, og bevisbyrden er derfor skærpet, jf. f.eks. UfR 1998.898 H.

Dertil kommer, at pensionsplanernes bilagsmateriale er fejlbehæftet og mangelfuld og deres forklaringer og anbringender usammenhængende og skiftende i en sådan grad, at bevisbyrden må skærpes *yderligere*, jf. afsnit 3-6, ovenfor, og afsnit 8, nedenfor, og f.eks. SKM2019.250.ØLR.

Pensionsplanerne gør omvendt gældende, at bevisbyrden har flyttet sig, således at Skatteforvaltningen er nærmest til at bære risikoen for bevistvivl som følge af den passerede tid og de trufne afgørelser om refusion. Pensionsplanerne gemmer sig i den sammenhæng i vidt omfang bag, at danske og engelske myndigheder har beslaglagt materiale fra deres custodians (...), og at Skattestyrelsen bør indhente materiale fra SØIK (...).

Skattestyrelsen bestrider, at bevisbyrden på den måde kan vendes, også når der henses til sagernes karakter. Pensionsplanerne har i perioden 2012-2015 anmodet om refusion på baggrund af meget store påståede aktiebesiddelser. Pensionsplanerne har således hver især foretaget investeringer for mange millioner kroner – og i mange tilfælde endda for flere milliarder kroner. Sagerne blev (i førersagerne) startet ved udsendelse af forslag til afgørelse den 23. og 24. marts 2017 og dermed få år efter udbetalingerne – og på tidspunkter, hvor bogføring fortsat burde være gemt efter både dansk og amerikansk ret.

TVC Advokatfirma repræsenterer mere end 100 pensionsplaner. Det kan simpelthen ikke passe, at alle disse pensionsplaner har været så letsindige, at de ikke selv har været i besiddelse af nogen form for fysisk eller elektronisk dokumentation for deres tidligere aktiebesiddelser (som udgjorde grundlaget for deres refusionsanmodninger).

Det er påfaldende, at pensionsplanerne ved 5 indlæg og over 4.000 siders bilagsmateriale har undladt at fremlægge relevant materiale, som *må* være i deres besiddelse, hvis der – som de påstår – er foregået aktiehandler:

- Pensionsplanerne har ikke fremlagt deres egne kontoudtog. Der er ikke fremlagt kontoudtog vedrørende hverken pensionsplanernes kontantbeholdninger eller aktiebeholdninger. Det siger sig selv, at pensionsplanerne er i besiddelse af dette materiale.
- Det er ikke dokumenteret, at pensionsplanerne har modtaget de påståede nettoudbytter eller udbytterefusion, (...).
- Der er ingen dokumentation for pengestrømme, herunder kontante sikkerhedsstillelser og betaling for aktier. Det er dermed heller ikke dokumenteret, at der er sket settlement, altså at de påståede aktiehandler faktisk er blevet gennemført.
- Ifølge pensionsplanernes egne oplysninger har de tjent millioner af kroner ved transaktionerne. Som eksempel herpå kan henvises til [Pensionsplan B] (...). I 19 tilfælde har [Pensionsplan B] ifølge eget udsagn handlet aktier og derved tjent et beløb, der "tilfældigvis" er næsten lige så stor som udbytterefusionen, (...). Pensionsplanerne har end ikke forsøgt at give Landsskatteretten et svar på, hvor deres meget store fortjenester er blevet af. Dette er et eksempel på, hvor virkelighedsfjerne pensionsplanernes forsøg på argumentation er. Når historien ikke hænger sammen, ja, så er det blot, fordi den er forkert.
- Der er kun fremlagt enkelte af de påberåbte GMSLA'er (...), og disse er udaterede, uden underskrift og ufuldstændige. Derudover er pensionsplanerne i de fleste tilfælde ikke aftalepart.
- Der er ingen dokumentation for den påståede pantsætning af arbitragegevinsten (og pensionsplanernes yderligere midler) til GMSLA-medkontrahenterne og/eller custodian/Solo Capital, jf. TTC-klausulen.

Pensionsplanerne er i stedet fremkommet med en række skiftende forklaringer og en betydelig mængde dokumenter. Når pensionsplanernes forklaringer sammenholdes med de dokumenter, som pensionsplanerne har fremlagt under sagernes forberedelse for Skatteankestyrelsen, fremgår det tydeligt, at pensionsplanerne aldrig har ejet danske aktier. De foreliggende oplysninger peger derimod i den modsatte retning, jf. UfR 2003.2313/3 H. "Dokumentationen" er nemlig i et unaturligt stort omfang fejlbehæftet.

Der er ikke bevistvivl i sagen; der er nemlig ingen dokumentation for de påståede aktiehandler, og der er alt for mange fejl i det materiale, som pensionsplanerne har fremlagt for at underbygge deres "historie". Hvis der efter Landsskatterettens opfattelse foreligger bevistvivl, skyldes det alene, at pensionsplanerne har undladt at fremlægge dokumenter, der *må* være i deres besiddelse. Dette skal komme dem bevismæssigt til skade og er i modstrid med deres udsagn om, at de ville oplyse sagerne, (...).

7.2 Annullation eller tilbagekaldelse – ugyldige afgørelser kan tilbagekaldes

Pensionsplanerne har i (...) gjort gældende, at SKAT skulle have tilbagekaldt sine oprindelige, gyldige afgørelser om refusion af udbytteskat, (...), selvom der ikke er fremkommet nye faktiske oplysninger i sagerne siden afgørelserne om udbetaling, (...). Det anførte er udtryk for en misforståelse af både de faktiske og retlige omstændigheder.

Pensionsplanerne anfører nu korrekt i (...), at de retlige omstændigheder skal forstås således, at SKATs afgørelser om tilbagekaldelse er udtryk for en annullation af de oprindelige afgørelser som følge af, at disse var *ulovhjemlede* og derfor *ugyldige*.

Følgende fremgår således af afgørelserne til [Pensionsplan C], [Pensionsplan B] og [Pensionsplan F], (...):

"[Navn] har derfor ikke dokumenteret, at [navn] opfylder betingelserne for at få refunderet indeholdte af danske aktier, jf. artikel 10 i dobbeltbeskatningsoverenskomsten mellem Danmark og USA.

(...)

SKATs afgørelser om at refundere udbytteskat til [navn] hviler dermed på et urigtigt grundlag.

SKAT tilbagekalder derfor de tidligere afgørelser om refusion af udbytteskatter."

Tilsvarende formulering fremgår af Skattestyrelsens afgørelser til de øvrige førsager.

Som det fremgår, fastslås det i afgørelserne, at betingelserne for refusion ikke var opfyldt, og at afgørelserne om udbetaling er truffet på *urigtigt* grundlag. SKATs afgørelser er således *ikke* en tilbagekaldelse af en *gyldig* afgørelse. Det er derfor forkert, når pensionsplanerne skriver, at *"SKAT selv har lagt til grund, at de oprindelige afgørelser om udbetaling af refusion af udbytteskat var juridisk gyldige, da SKAT i modsat fald skulle have truffet afgørelse om at annullere disse tidligere afgørelser"*, (...).

Det er irrelevant, om SKAT har benævnt afgørelsen *"tilbagekaldelse"* eller *"annullation"*, (...). Pensionsplanerne kan ikke støtte ret på overskriften. Dertil kommer, at begreberne tilbagekaldelse og annullation ikke anvendes konsekvent. I SKM2011.501.HR fastslog Højesteret således, at SKAT kunne *"tilbagekalde"* (ikke annullere) en tilladelse, idet tilladelsen savnede hjemmel, dvs. pga. ugyldighed. Dommen illustrerer, hvordan begreberne (til en vis grad) anvendes synonymt.

Idet pensionsplanerne på intet tidspunkt har ejet de hævdede aktier, endsige haft ret til udbyttet heraf, er SKATs oprindelige afgørelser om refusion af udbytteskat ugyldige, og SKAT var derfor såvel berettiget som forpligtet til at annullere afgørelserne. For ugyldige afgørelser er det *klare udgangspunkt*, at sådanne ikke kan opretholdes, jf. f.eks. SKM2011.501.HR. Det fremgår da også af Forvaltningsret Almindelige Emner, 6. udgave, kapitel 8, s. 517-518, hvortil pensionsplanerne henviser (...). De af pensionsplanerne anførte betragtninger om tilbagekaldelse er dermed uden betydning for nærværende sag.

De faktiske omstændigheder er gennemgået nærmere ovenfor og i (...). Som det fremgår heraf, har Skattestyrelsen en række oplysninger nu, der ikke forelå på udbetalingstidspunktet. Det er således ikke rigtigt, når pensionsplanerne skriver, at Skattestyrelsen i nærværende sag *"ikke ses at være kommet i besiddelse af reelt nye faktiske oplysninger i sagen"*, (...). Da SKAT udbetalte udbytterefusioner til pensionsplanernes agent, havde SKAT ikke kendskab til den omfattende svindel med refusionsanmodninger. SKAT havde heller ikke grundlag for at antage, at grundlaget for anmodningerne var uden realitet.

Betingelserne for annullation/tilbagekaldelse af de tidligere afgørelser er således opfyldt, idet afgørelserne er uhjemlede.

Selv hvis det kan bebrejdes SKAT, at der ikke blev foretaget en egentlig kontrol af hver enkelt refusionsansøgning, ændrer det ikke på, at pensionsplanerne ikke har fremlagt dokumentation for, at pensionsplanerne *faktisk* har ejet de påståede aktier. Skattestyrelsen er derfor heller ikke som følge heraf afskåret fra at tilbagekalde/annullere afgørelserne om refusion, jf. f.eks. UfR 2003.2312/3H og UfR 2007.3052 H.

Tilbage står nemlig, at der ikke er nogen dokumentation for, at pensionsplanerne faktisk har ejet de påståede aktier og modtaget det påståede nettoudbytte, hvorfor de ikke har været berettiget til de udbetalte refusioner.

8. PENSIONSPLANERNES BETRAGTNINGER

8.1 Pensionsplanernes pengemaskine

Pensionsplanerne har i (...), anført, at

"elimineringen af de økonomiske risici [...] er en standardrutine for enhver DIV-Arbtransaktion"

og, at

"hver Div-Arb-transaktion er profitabel".

Ifølge pensionsplanerne har de altså uden at have nogen penge kunnet benytte en investeringsmodel, som er uden nogen form for økonomisk risiko, og som altid giver gevinst.

Pensionsplanerne anfører da også i (...), at *"Div-Arb er en pengemaskine"*.

En sådan (lovlig) pengemaskine eksisterer ikke.

8.2 Én aktie kan have flere ejere

Ifølge pensionsplanerne *"kan en aktie have mere end én ejer"*, (...).

Det er ikke rigtigt.

Det ville indebære, at det aktieudstedende selskab skulle udlodde udbytte til mere end 100 % aktionærer. Det er ikke tilfældet. En eventuel tvivl om, hvem der ejer en aktie, indebærer selvfølgelig ikke, at der er flere ejere af samme aktie på samme tidspunkt.

Hvis der kunne være flere ejere af samme aktie, ville det også betyde, at mere end 100 % aktionærer kunne møde og stemme på selskabets generalforsamling.

8.3 Short-selling medfører, at der er flere aktier på markedet end udstedt af selskabet

Pensionsplanerne påstår, at short-selling har som typisk konsekvens, at *"der er flere aktier til rådighed på markedet end der oprindeligt er udstedt."*, (...).

Det er ikke rigtigt.

Der kan ikke handles et større antal aktier end udstedt af selskabet – heller ikke ved short-selling. Kæden i short-selling kan opstilles således:

Ejer/aktielångiver → aktielåntager/short-seller → short-buyer

Short-selling skal være *dækket*. Aktielåntageren skal med andre ord have lånt aktien, inden han sælger den til short-buyer, og denne salgsaftale skal naturligvis ske med respekt af vilkårene i aktielåntagers låneaftale med aktielångiver – ellers foreligger der vanhjemmel. Man kan altså ikke (lovligt) duplikere hverken aktien eller retten til udbytterefusion ved short-selling.

8.4 1 udbytteskat kan føre til 2 refusioner

Pensionsplanerne hævder, at deres setup *”resulterer i to parallelle udbytterefusioner, selvom statskassen kun har modtaget en enkelt indbetaling af udbytteskat fra selskabet.”*, (...).

Det er åbenlyst forkert.

Refusionerne er jo udtryk for *tilbagebetaling* af et beløb, som er blevet indeholdt. Betaling af 1 udbytteskat kan derfor ikke føre til 2 (retmæssige) refusioner. Det ville jo påføre statskassen enorme tab. En eventuel tvivl om, hvem der ejer en aktie og dermed er berettiget til udbytte og refusion, indebærer selvfølgelig ikke, at statskassen skal refundere mere udbytteskat, end der er blevet indeholdt. Staten skal jo ikke bære risikoen for (eller udgifterne ved), at der ved en handel forelå vanhjemmel.

8.5 Sagen handler om jura

Pensionsplanerne forsøger at pakke deres *”pengemaskine”* ind i en lang række juridiske betragtninger.

Ejerskab kan ikke opnås gennem juridiske betragtninger. Hvorvidt pensionsplanerne har erhvervet de påståede aktier, er tværtimod et spørgsmål om faktum. Og faktum er, at pensionsplanerne ikke kan fremlægge noget konkret bevis for at have ejet aktierne. Bemærkelsesværdigt er det især, at ingen af de mere end 100 pensionsplaner har fremlagt så meget som én side af deres egne kontoudtog.

Denne sag vedrører ikke afklaring af en juridisk gråzone for ejerskab af aktier. Sagen handler om faktum. Derfor er pensionsplanernes betragtninger om *bona fide*-ejerskab og *retmæssigt ejerskab* (beneficial ownership) ikke relevante.

Retten til refusion af indeholdt udbytteskat afhænger af, om man har ejet aktier og modtaget netto-udbytte heraf. Hvis der ikke er handlet nogen aktier, eller hvis der er tale om fiktive aktiehandler, har pensionsplanerne ikke ejet aktierne, og de er derfor heller ikke berettiget til refusion. Det siger sig selv. Og så er det uden betydning, om pensionsplanerne var i god tro. Ex tuto skal det bemærkes, at det er Skattestyrelsens opfattelse, at pensionsplanerne har været i ond tro.

Hvis der *ikke* blot var tale om fiktive aktiehandler, ville der foreligge håndfast og utvetydigt bevis for, at pensionsplanerne havde købt og ejet aktierne og modtaget nettoudbytte herfra.

8.6 Det er umuligt at svindle med aktiehandler

Ifølge pensionsplanerne er aktiehandler underlagt så streng regulering, at fiktive aktiehandler slet ikke kan forekomme, (...). Det er også – ifølge pensionsplanerne – umuligt for en custodian at udstede dokumenter uden realitet.

Samtidig anerkender pensionsplanerne dog, at der er fejl i (...) (custody statement og broker confirmations), hvilket ifølge pensionsplanerne *”lader [...] til at bero på simple menneskelige inputfejl i computerne”*, (...). Derudover indeholder nogle af de skriftlige handelsnotaer fra (...) (broker) *”afvigelser fra de elektroniske instruktioner til afvikling af handlen”*, (...).

Disse fejl og afvigelser illustrerer det helt selvfølgelige, at det *er* muligt at svindle med aktiehandler, hvis man har viljen til det.

Som det fremgår af nærværende indlæg, er der da også flere steder tydelige fejl i det materiale, som pensionsplanerne har fremlagt.

8.7 Skiftende forklaringer 1: Pensionsplanernes ”afgørende” beviser ændrer karakter

Pensionsplanerne har tidligere hævdet, at de fremlagte *Credit Advices* udstedt af de Shah-kontrolrede custodians var ”legalt bevis” for, at pensionsplanerne har købt de påståede aktier, (...). Det er endda anført i (...) – i generelle vendinger – at der udover *Credit Advices*

”ikke findes noget andet bevismateriale for modtagelse af et udbytte.”

Det er simpelthen forkert, at pensionsplanerne – hvis de faktisk havde modtaget de påståede udbytter – ikke skulle kunne fremlægge nogen form for objektiv dokumentation herfor.

Efterfølgende er det da også blevet pensionsplanernes opfattelse, at *handelsnotaerne* (...) er *”den afgørende dokumentation for, at aktiekøb har fundet sted”*, (...), idet fremlæggelse af en handelsnota er *”den eneste måde, hvorpå det kan dokumenteres, at man er juridisk ejer af aktier”*, (...).

Hverken *Credit Advices* eller handelsnotaer (...) dokumenterer ejerskab til aktier. *Credit Advices* er blot ord på papir, og handelsnotaer dokumenterer ikke, at handlerne faktisk er blevet gennemført.

Hertil anfører pensionsplanerne i (...), at *”Denne påstand er materielt forkert. En broker confirmation er en handelsnota, der kun kan udstedes [...] når en handel er gennemført.”* (min understregning).

Omvendt anfører pensionsplanerne i (...), at *”handelsnotaen fra en ”broker” [udgør] dokumentation for, at der foreligger en endelig og bindende aftale om aktiekøb. For så vidt angår afvikling (settlement), så dokumenterer handelsnotaen fra mægleren (brokeren) ikke, at afvikling har fundet sted.”* (min understregning).

Der er altså enighed om, at de fremlagte broker confirmations (...) ikke dokumenterer, at handlen er blevet gennemført.

Pensionsplanerne har også tidligere hævdet, at en custody statement har *”den samme indholdsmæssige værdi som dokumentation som et kontoudtog.”*, (...). Pensionsplanerne har fastholdt, at de fremlagte custody statements (...) viste *daglige* kontobevægelser, (...).

De fremlagte custody statements (...) er dog alene årsopgørelser, som – uden underliggende kontoudtog – viser en række interne bogføringsmæssige posteringer hos custodian.

I (...) oplyses da også om de fremlagte custody statements (...), at de blot er *"kontoudskrifter produceret ved hvert års udgang og viser derfor kun et resumé af samtlige transaktioner. Hvert enkelt transaktion, værende sig køb, salg, forward hedge eller aktielån, blev løbende bogført i custodians systemer, og hver trustee kunne ved onlineadgang løbende se hver enkelt transaktion på kontoen."*

Det fremgår videre af pensionsplanernes bemærkninger, at *"trustee havde en onlineadgang via Solos web-portal til at have indblik i og styre samtlige transaktioner på daglig basis."*

Det er også i det lys påfaldende, at *ingen* af pensionsplanerne fremlægger kontoudtog af nogen art. Og det er bemærkelsesværdigt, at pensionsplanerne nu så radikalt ændrer forklaring om indholdet af (...), som pensionsplanerne i (...), omtalte som *"juridisk bevis for ejerskab af aktiepositioner"*.

8.8 Skiftende forklaringer 2: Uoverensstemmelser i forklaringer om sikkerhedsstillelse og udbetaling af refusion

Ifølge pensionsplanerne indebærer GMSLA'erne en *"pantsætning af alle aktiver (nuværende og fremtidige)"*, (...), oplyser pensionsplanerne, at det økonomiske resultat af de påståede aktietransaktioner og forwards blev *"givet i sikkerhed under GMSLA'en"*. Der er ikke fremlagt dokumentation for en sådan pantsætning af pensionsplanernes aktiver til GMSLA-medkontrahenterne.

Denne pantsætning hænger i øvrigt ikke sammen med, at pensionsplanerne i (...), har oplyst, at Div-Arb-resultatet (herunder nettoudbytte og refusion) blev pantsat til den respektive *custodian*. Ifølge (...), blev ejendomsretten til alle pensionsplanernes pengemidler overdraget til custodian til sikkerhed for betalingen af aktietransaktionerne i henhold til TTC-klausulen (pkt. 4.3 i Custody Agreement, (...)). Denne sikkerhedsstillelse er heller ikke dokumenteret.

Pensionsplanerne har i (...), ændret forklaring til, at ejendomsretten til pengemidlerne (herunder nettoudbytte og refusion) *altid* blev overdraget til *Solo Capital*. Dette er dog ikke i overensstemmelse med TTC-klausulen i den fremlagte Custody Agreement (...), som henviser til *"Custodian"*. Det er – eller har i hvert fald hidtil været – ubestridt, at Solo Capital blot er én blandt 4 Shah-kontrollerede custodians benyttet af pensionsplanerne repræsenteret af TVC Advokatfirma. Det er åbenlyst, at disse oplysninger fra pensionsplanerne er modstridende.

Dertil kommer, at refusionerne ubestridt ikke er blevet udbetalt til hverken GMSLA-medkontrahenterne eller custodian (eller Solo Capital), men til pensionsplanernes agenter.

Hvis resultatet er pantsat, giver det ikke mening, at refusionerne er udbetalt til pensionsplanernes agenter i stedet for til panthaver.

8.9 Skiftende forklaringer 3: Pensionsplanernes konti

Pensionsplanerne har på kontormøderne oplyst, at alle deres penge indestod på Solo Capitals konto, (...), og at alle de påståede aktietransaktioner samt modtagelse af nettoudbytte og refusion skete over denne konto, (...). Dette er der ikke fremlagt dokumentation for. Det er også i strid med pensionsplanernes tidligere oplysning om, at pensionsplanerne ikke havde brug for separate konti ud over kontoen hos deres respektive custodian (som i langt fra alle tilfælde var Solo Capital), (...).

Hvis pensionsplanernes penge indestod på Solo Capitals konto, forekommer det også besynderligt, at der i vidt omfang er fremlagt custody statements – som pensionsplanerne selv sammenligner med kontoudtog, (...) – som er udarbejdet af West Point, Telesto og Old Park Lane.

Under alle omstændigheder har ingen af pensionsplanerne fremlagt kontoudtog overhovedet.

8.10 Skiftende forklaringer 4: Manglende bevismateriale

Det anføres i (...) – i generelle vendinger – at der udover Credit Advices

”ikke findes noget andet bevismateriale for modtagelse af et udbytte.”

Det er simpelthen forkert, at pensionsplanerne – hvis de faktisk havde modtaget de påståede udbytter – ikke skulle kunne fremlægge nogen form for objektiv dokumentation herfor, f.eks. i form af udbyttensnota, kontoudtog, fonds-/depotoversigt eller lignende, jf. støttebilaget, afsnit 2.2, om de eksempler på dokumentation, der nu fremgår af SKATs hjemmeside.

8.11 Manglende forbindelse til VP Securities og settlement ved netting

Pensionsplanerne anfører mange steder i (...), at VP Securities ikke har et retvisende ejerregister (...), og at aktiehandler ikke nødvendigvis gennemføres ved levering af aktier mellem custodians, idet handler først afvikles ved overførsler af aktier internt (bogføringsmæssigt) hos hver enkelt custodian (...).

Sådanne anbringender kan ikke føre til, at pensionsplanerne skal have medhold i deres klage. Data fra VP Securities skal indgå i bevisvurderingen. Det er således relevant, om pensionsplanerne eller deres custodians har haft depoter i VP Securities – eller om de kan vise, gennem hvilke sub-custodians de efter sigende har ejet aktier.

Det er pensionsplanerne, som skal dokumentere, at de har ejet aktier i danske selskaber på udløningstidspunktet, jf. afsnit 7.1, ovenfor. Hvis pensionsplanerne ikke kan bevise ejerskab, har de ikke ret til udbytterefusion.

Skattestyrelsen har gennem kontakt til VP Securities forsøgt at få bekræftet, om de af pensionsplanerne anførte custodians har haft aktiebeholdninger. Det kunne VP Securities ikke bekræfte. Formålet med Skattestyrelsens kontakt til VP Securities var at oplyse sagerne. Det ændrer ikke på, at pensionsplanerne har bevisbyrden for ejerskab.

Det samme gælder om netting-procedurer. Der er ingen beviser for, at pensionsplanernes custodians på noget tidspunkt har besiddet aktieposter i danske selskaber. Når de Shah-relaterede custodians (Solo Capital, Telesto, West Point og Old Park Lane) ikke har nogen aktier forud for levering, skal de selvfølgelig modtage aktier ved gennemførsel af pensionsplanernes ”handler”. Det er op til pensionsplanerne at bevise, at der er sket en sådan levering af aktier. Den bevisbyrde kan selvfølgelig ikke løftes ved at henvise til overordnede betragtninger om netting.

Pensionsplanerne gør tilsyneladende gældende, at det er *umuligt* at bevise ejerskab til danske aktieposter. Det er selvfølgelig ikke rigtigt.

8.12 Aktielåntager vil stille sikkerhed på markedsværdien

Pensionsplanerne gør omkring de påståede sikkerhedsstillelser fra aktielåntager gældende, at

”Det er imidlertid kutyme inden for aktie-udlånsbranchen at værdiansætte sikkerheden, der skal stilles mark-to-market (dvs. på markedsbasis) uden noget ”hair-cut”. Hovedrisikoen for långiveren i en aktieudlånstransaktion er misligholdelse fra

låntagers side. Det er derfor vigtigt, at værdien af sikkerheden (mindst) svarer til markedsprisen (mark-to-market).” (...)

Det anførte stemmer ikke overens med, at sikkerhedsstillelsen *ikke* var markedsprisen på tidspunktet for indgåelse af den konkrete aktieudlånsaftale, men derimod markedsprisen på tidspunktet for indgåelse af købsaftalen, jf. afsnit 3.2.2, ovenfor.

I forlængelse heraf henviser pensionsplanerne til, at Nordnet forlanger *mere* end 100 % af markedsværdien i sikkerhedsstillelse.

Pensionsplanerne fordrejer imidlertid faktum.

Nordnet er en stor og etableret spiller på markedet, der ifølge årsrapporten for 2018 har aktiver til en værdi af 92 mia. SEK, en bruttofortjeneste på 1,3 mia. SEK og en egenkapital på cirka 2 mia. SEK.

Udklipet fra Nordnet (...) viser, at en kapitalstærk part, Nordnet, forlanger mere end 100 % sikkerhed ved shorting, således at Nordnet er sikker på at få de udlånte aktier hjem igen – og ellers er sikkerhedsstillelsen høj nok til at foretage dækningskøb.

I modsætning til Nordnet har pensionsplanerne hverken egenkapital eller aktiver. Derfor er det selvfølgelig medkontrahenten – nemlig aktielåntager, som skal være kapitalstærk og komme med et meget betydeligt millionbeløb – der vil være bekymret for, om denne får sine penge retur. Og derfor er det *meget* usandsynligt, at låntageren vil indvilge i at stille sikkerhed på 100 %.

Eksemplet med Nordnet viser jo *netop*, at den kapitalstærke part vil kræve en ”margin” i sikkerhedsstillelsen i sin favør.

Pensionsplanernes påberåbelse af Nordnet-eksemplet illustrerer endnu engang, at pensionsplanerne påberåber sig forhold og beviser, der er helt ved siden af deres situation. Og det understreger, hvor dårlig en sag de har.

8.13 Spekulation om, hvorvidt Pinsent Masons har rådgivet Solo Capital

Pensionsplanerne henviser til, at Pinsent Masons har rådgivet Solo Gruppen i forbindelse med de gennemførte transaktioner (...). Det er imidlertid udokumenteret og fremgår ikke af den fremlagte faktura og mailkorrespondance (...), der ikke angår rådgivning af relevans for de for Skatteankestyrelsen verserende sager.

Dertil kommer, at rådgivning eller udtalelser fra Pinsent Masons selvfølgelig ikke har betydning for vurderingen af, om pensionsplanerne har ejet aktier. Det gælder, uanset om Pinsent Masons repræsenterer Skattestyrelsen i England.

Pensionsplanernes fremhævelse af dette forhold ligner alene et forsøg på at mudre billedet.

Det mest interessante ved pensionsplanernes fremlæggelse af (...) er, hvorfra pensionsplanerne har den del af (...), der vedrører rådgivning af Sanjay Shah og hans selskaber. Pensionsplanernes besiddelse af (...) i dets helhed tyder på, at pensionsplanerne har kontakt med Sanjay Shah.”

Skattestyrelsens støttebilag af 9. august 2019:

”Skattestyrelsens støttebilag

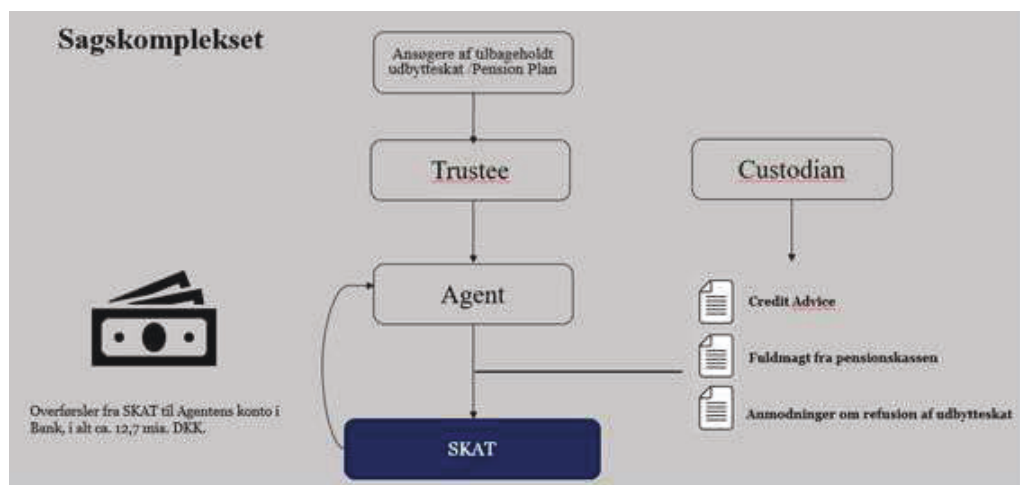
Indholdsfortegnelse	
1. AKTØRER	2
1.1 Custodian	2
1.2 Agenter	3
1.3 Amerikanske pensionsplaner	4
1.4 Brokere	6
2. REFUSIONSANSØGNINGER	7
2.1 Perioden 2012-2015	7
2.1.1 Blanketten	8
2.1.2 Credit Advice	8
2.1.3 Form 6166	8
2.1.4 Power of Attorney	9
2.2 Ny ansøgningsproces fra 2017 og fremefter	9
3. AFTALETYPER	9
3.1 Global Master Securities Lending Agreement (GMSLA)	9
3.2 Forwards	10
4. CIVILE RETSSKRIDT	11
4.1.1 Tyskland: Arrest for ca. 2,2 milliarder kroner	11
4.1.2 USA: Retssager for ca. 5,4 milliarder kr. anlagt – og ikke afvist	12
4.1.3 Forlig: Tilbagebetaling af hhv. 10 mio. kr. og 1,6 mia. kr.	13
5. SKATS DATAANALYSE	13
5.1.1 Grundlaget for SKATs analyse	14
5.1.2 Resultatet af analysen	16
(...)	

1. AKTØRER

Sagskomplekset vedrørende refusion af udbytteskat angår i alt 306 pensionsplaner og selskaber fra forskellige udenlandske jurisdiktioner, der via agenter *uberettiget* har anmodet SKAT (nu Skattestyrelsen) om refusion af udbytteskat på i alt ca. 12,7 milliarder kr. i perioden fra 2012 til og med 2015. SKAT har på grundlag af refusionsanmodningerne udbetalt de anmodede beløb i alt ca. 12,7 milliarder kr. i den tilsvarende periode. Udbetalingerne er sket til udenlandske bankkonti anvist af – og tilhørende – agenterne.

Af de i alt 306 pensionsplaner og selskaber, der har ansøgt SKAT om refusion af udbytteskat, er 277 pensionsplaner hjemmehørende i USA.

De forskellige centrale aktører og dokumenter kan illustreres som følger:



1.1 Custodian

Almindeligvis er en "custodian" (formueforvalter) et finansielt institut, der opbevarer kunders aktie-beholdninger og øvrige værdipapirer.

De i sagen indsendte Credit Advices, som alene udgør den påberåbte "dokumentation" for ejerskabet af aktierne og modtagelse af udbytte, er produceret af 12 forskellige internationale custodian-fir-maer, der oplistes nedenfor.

Fordelingen af de anmodningsbeløb, som hver custodian har leveret påberåbt "dokumentation" (Cre-dit Advices) til, kan opgøres således (i forhold til de 12,7 milliarder kr., som *uberettiget* er blevet udbetalt):

Custodian	Total (DKK)
Solo Capital Partners LLP	5.442.113.750
Old Park Lane Capital PLC	1.776.763.390
(...)	1.135.775.342
Telesto Markets LLP	925.443.359
(...)	920.721.387
West Point Derivatives Ltd	880.884.044
(...)	688.383.335
(...)	582.830.675
(...)	320.758.845
(...)	33.748.380
(...)	1.863.000
(...)	810.000
Hovedtotal	12.710.095.50

De involverede custodians har alle hjemsted i England bortset fra (...) og (...), der har hjemsted i henholdsvis (...) og (...).

1.2 Agenter

Alle de i sagen omhandlede 306 pensionsplaner og selskaber ansøgte om refusion af udbytteskat via en af SKAT reguleret blanketordning. De 306 enheder anvendte seks internationale eksterne rådgivningsfirmaer, såkaldte "agenter", der videreformidlede de anmodende enheders ansøgning om refusion af tilbageholdt udbytteskat til SKAT.

Fordelingen af refusionsanmodninger mellem de seks agenter har været som følger:

Agent	Udbetalt (DKK)
(...)	4.549.985.549
(...)	3.610.468.065
Syntax GIS	3.043.663.066
(...)	1.220.975.179
(...)	262.207.548
(...)	22.796.100
Hovedtotal	12.710.095.507

(...) har spillet den største rolle som agent i komplekset, idet agenten har været involveret i fremsættelse af anmodninger om refusion af udbytteskat for ca. 4,5 milliarder kr. ud af de svindlende 12,7 milliarder kr.

(...) har hjemsted i England, hvilket også er tilfældet for (...), Syntax GIS og (...). Agenterne (...) og (...) har hjemsted i henholdsvis (...) og (...).

Agenterne havde ikke alene til opgave at videreformidle materiale, men også at forestå selve den direkte kommunikation med SKAT, ligesom agenterne forestod fremsendelse af dokumentationen for refusionsanmodningerne.

Agenterne anviste i deres anmodninger til SKAT på vegne af de 306 pensionsplaner og selskaber de udenlandske bankkonti, som man ønskede refusionsbeløbene overført til. Alle de af agenterne anviste bankkonti var konti tilhørende agenterne, og SKAT udbetalte på baggrund af en gennemgang af anmodningerne alle beløb angående anmodningerne til de af agenterne anviste bankkonti.

1.3 Amerikanske pensionsplaner

Langt de fleste af de 277 amerikanske pensionsplaner har ifølge det for SKAT oplyste været "401 (k) plans". Betegnelsen henviser til, at pensionsplanerne har været oprettet i henhold til betingelserne i Section 401 (a) i US Internal Revenue Code ("IRC").

En 401(k) plan etableres af en arbejdsgiver til fordel for dennes medarbejdere. Det er en forudsætning for oprettelse af en pensionsplan, at arbejdsgiveren har et Employer Identification Number (ENI), som tildeles af de amerikanske skattemyndigheder, IRS. Videre er det en betingelse for oprettelse af 401 (k) planer, at der er et formelt vedtaget *plan document*, og at der er en separat aftale med en trustee. Det pågældende *plan document* skal regulere vilkårene for pensionsplanen,

herunder overholdelse af IRC og – hvis den finder anvendelse– the Employee Retirement Income Security Act ("ERISA"), samt anden gældende lovgivning. Aftalen med trustee'en skal regulere, hvordan pensionsplanens midler skal investeres og bestyres.

Indbetalinger til 401 (k) planer kan foretages af både arbejdstagere og arbejdsgiveren i henhold til pensionsplanens *plan document* og de grænser, der sættes af IRC. Når der bortses fra undtagelser om periodisering af bidrag ved årsskifter, kan indbetalingerne til en 401 (k) plan for hver deltager (både arbejdsgiver og arbejdstagere) ikke overstige det laveste af 1) en beløbsgrænse, der periodisk justeres for inflation (\$53.000 i 2016 eller \$59.000 for deltagere, der er 55 år eller ældre) og 2) 100 % af deltagerens kompensation fra arbejdsgiveren det pågældende år. Beløbsgrænsen er lavere for visse typer 401 (k) planer.

Generelt kan 401 (k) planer alene foretage udbetalinger som udlodning til deltagerne eller som dækning af tilladte udgifter for pensionsplanen. Udlodning til deltagerne kan kun ske under visse omstændigheder, f.eks. ved ophør af ansættelsesforhold, økonomisk hardship, død, invalidering, alder (59½ år) eller ophør af pensionsplanen uden succession. Sådanne udlodninger skal indberettes til IRS på Form 1099-R. Det bemærkes, at der kan være behov for andre formularer, hvis udlodningen sker til en person, der ikke er bosiddende i USA.

Bidrag til 401 (k) planer skal opbevares i en særskilt fond, der bestyres af en eller flere trustees, der – med visse undtagelser – har ekskl. ret til at bestyre pensionsformuen, herunder til at foretage investering af midlerne.

I nærværende sagskompleks har de omfattede trustees fungeret som bestyrere af pensionsplanerne på et overordnet niveau. Trustee'en har underskrevet fuldmagter på vegne af pensionsplanen og på vegne af den arbejdsgiver, der har oprettet planen. Der er omkring 70 forskellige trustees involveret i sagskomplekset. Langt de fleste er bosiddende i USA. Ud af de i alt 70 trustees repræsenterer 4 trustees samlet set 156 af de 277 amerikanske pensionsplaner.

Langt de fleste af de i sagen involverede 401 (k) planer er af typen "One-participant plans", hvilket også fremgår af SKATs afgørelser om tilbagekaldelse, hvor dette er tilfældet. "One-participant plans" er pensionsplaner for virksomhedsejere, der ikke har ansatte i den tilknyttede erhvervsvirksomhed (bortset fra eventuelt ejerens ægtefælle). Disse pensionsplaner består således, som ordlyden indikerer, udelukkende af ejeren (og eventuelt dennes ægtefælle). Pensionsplanen er i øvrigt undergivet samme regler og krav som øvrige 401 (k) plans, dog ikke ERISA.

"One-participant plans" er ikke forpligtede til at indsende regnskabsoplysninger (Form 5500) til de amerikanske myndigheder, når de har aktiver for højst \$250.000 ved udgangen af pensionsplanens indkomstår (*plan year*).

Hvis "One-participant plans" har aktiver for over \$250.000, har de pligt til at indsende regnskabsoplysninger (Form 5500) til de amerikanske myndigheder. Denne forpligtelse opfyldes normalt ved indsendelse af Form 5500-EZ, men kan i visse tilfælde i stedet opfyldes ved brug af Form 5500-SF.

Ud af de 277 pensionsplaner i sagskomplekset har langt den overvejende del heraf ikke indsendt Form 5500. Det må lægges til grund, at de øvrige pensionsplaner ikke har haft aktiver for mere end \$250.000 ved udgangen af deres regnskabsår (*plan year*).

401 (k) planer indebærer en række skatteretlige fordele i USA. Således har arbejdsgiveren fradragsret for indbetalinger til pensionsplanen, arbejdstageren er skattefritaget for indbetalinger til pensionsplanen, og pensionsplanens midler/indkomst er fritaget fra indkomstbeskatning. Derudover er 401(k)-planerne i dobbeltbeskatningsoverenskomster med USA tillagt nogle skattefordele, herunder

ret til refusion af udbytteskat fra udenlandske aktier. Når der i andre lande anmodes om disse fordele, skal pensionsplanen bevise, at den er hjemmehørende i USA.

1.4 Brokere

Almindeligvis er en broker en mægler, dvs. en mellemmand mellem investorer, der vil købe og sælge værdipapirer. Brokeren betales typisk et gebyr for sin rolle.

Brokeren sørger for matching af køber og sælger og dermed indgåelse af købsaftalen (executing broker) og/eller for gennemførelse af handlen (clearing broker), dvs. udveksling af parternes ydelser.

Pensionsplanerne repræsenteret af TVC Advokatfirma har angiveligt anvendt deres custodian til clearing (gennemførelse) af handlerne (...). De har dermed alene anvendt executing brokers.

Det betyder, at brokeren har haft ansvaret for at finde en køber/sælger. Efter matching har brokeren udstedt en handelsnota (broker confirmation – (...)), hvor vilkårene for handlen fremgår.

Disse handelsnotaer er imidlertid fejlbehæftede i et omfang, som i sig selv gør, at de ikke har nogen bevisværdi i den relation, at to parter har fundet hinanden i en aktiehandel (sammenfattende indlæg, afsnit 5.4). Anvendelsen af executing brokers er derfor højest et led i Sanjay Shahs cover-up af svindel.

Dertil kommer, at executing brokers ikke forestår gennemførelse af handlerne (clearing), og at de derfor ikke har nogen viden om, hvorvidt parterne faktisk udveksler ydelser – og hvorvidt parterne faktisk har haft de aktieposter, som angiveligt købes/sælges.

REFUSIONSANSØGNINGER

2.1 Perioden 2012-2015

Fra 2012 til 2015 har pensionsplanerne med henvisning til dobbeltbeskatningsoverenskomster mellem Danmark og det land, hvori de enkelte pensionsplaner var hjemmehørende, anmodet SKAT om refusion af indeholdt udbytteskat.

Refusionsanmodningerne blev indgivet af en række internationale agentvirksomheder via blanketordningen. Agenterne handlede på pensionsplanernes vegne.

Anmodningerne var vedlagt følgende:

1. Blanket 6.003 ENG – Claim to Relief from Danish Dividend Tax (afsnit 2.1.1, nedenfor),
2. Attest udarbejdet af en custodian i form af eksempelvis en "Credit Advice" for ejerskabet til de pågældende aktier og modtagelse af udbytte af aktierne (afsnit 2.1.2, nedenfor).
3. Form 6166 fra IRS (for så vidt angår de 277 amerikanske pensionsplaner) (afsnit 2.1.3, nedenfor) og
4. Fuldmagt fra pensionsplanen (afsnit 2.1.4, nedenfor),

På baggrund af pensionsplanernes anmodninger udbetalte SKAT de ansøgte beløb til agenternes oplyste konti, såfremt de rette dokumenter var vedlagt. SKAT foretog ikke nogen egentlig sagsbehandling i forbindelse med udbetalingerne.

I de sager, hvor Skattestyrelsen (tidligere SKAT) i 2018 har truffet afgørelse om at tilbagekalde de tidligere afgørelser om at refundere indeholdt udbytteskat, er det Skattestyrelsens opfattelse, at de indsendte dokumenter er uden realitet, og at refusionen er blevet ubetalt med urette.

2.1.1 Blanketten

Af anmodningsblanketterne fremgår bl.a., hvilket beløb agenten – på pensionsplanens vegne – søger refunderet, og at beløbet skal udbetales til agentens bankkonto. Endvidere erklærer agenten, at pensionsplanen er "beneficial owner" af de pågældende aktier.

Anmodninger indsendt i de konkrete førersager omtales nedenfor i afsnit 6.

2.1.2 Credit Advice

Som eneste "dokumentation" for pensionsplanernes krav på refusion af indeholdt udbytteskat var anmodningerne vedlagt Credit Advices udstedt af forskellige custodians (formueforvaltere). Disse Credit Advices er udstedt og indsendt som "dokumentation" for, at pensionsplanerne har ejet aktier i danske C20-selskaber, at pensionsplanerne har modtaget udbytter fra disse selskaber, og at der er indeholdt udbytteskat i de modtagne udbytter.

Alle Credit Advices udstedt af Solo-gruppen er forsynet med et ID-nummer.

Disse Credit Advices viser – tilsyneladende – hvilke danske aktier pensionsplanerne var ejere af, hvilke udbytter der var blevet udloddet til pensionsplanerne, og hvilke udbytteskatter der var blevet indeholdt i forbindelse med udlodningerne.

I de sager, hvor Skattestyrelsen (tidligere SKAT) i 2018 har truffet afgørelse om at tilbagekalde de tidligere afgørelser om at refundere indeholdt udbytteskat, er det imidlertid Skattestyrelsens opfattelse, at de indsendte Credit Advices er uden realitet.

2.1.3 Form 6166

Form 6166 (Certification of US Tax Residency) er et certifikat, som udstedes af United States Treasury Department som dokumentation for, at et individ eller en virksomhed i amerikansk, skattemæssig henseende har hjemsted i USA. Certifikatet udstedes af Treasury Department på baggrund af pensionsplanens indsendelse af Form 8802 (Application for United States Residency Certification).

Oplysningerne i Form 8802 afgives under ansvar og efterprøves ikke af Treasury Department ved udstedelsen af Form 6166. Alle de i sagen omhandlede 277 amerikanske 401 (k) pensionsplaner har i deres anmodninger vedlagt Form 6166.

Form 6166-certifikatet bekræfter, at en juridisk person har domicil i USA i henhold til amerikansk skatteret. Det bemærkes, at certifikatet ikke dokumenterer, hvorvidt de øvrige betingelser for at modtage refusion af indeholdt udbytteskat fra udenlandske aktier er opfyldt i henhold til en dobbelt-beskatningsoverenskomst, herunder om ansøgeren reelt er ejer af de aktier, der ansøges om tilbagebetaling på baggrund af.

For at opfylde kravene til at modtage certifikatet skal pensionsplanen indsende en kopi af den underskrevne Form 5500 eller et IRS determination letter eller en erklæring (afgivet under strafansvar) om, hvorfor pensionsplanen ikke er forpligtet til at indgive Form 5500, og hvorfor pensionsplanen ikke har et IRS determination letter.

2.1.4 Power of Attorney

Den indsendte Power of Attorney giver agenten fuldmagt til på pensionsplanens vegne bl.a. at ansøge om refusion af indeholdt udbytteskat og modtage refunderede beløb fra SKAT.

2.2 Ny ansøgningsproces fra 2017 og fremefter

I starten af 2017 idriftsatte SKAT en ny IT-løsning for indberetning af anmodninger om refusion af udbytteskat. IT-løsningen fungerer som "TastSelv", hvor refusionsanmodningen uploades med tilhørende dokumentation.

Af SKATs hjemmeside fremgår, at det bl.a. er en betingelse for at få udbytterefusion, at der er indeholdt dansk udbytteskat af det udbytte, der søges om refusion for ("betingelse 3"), og at aktionæren er den retmæssige ejer af aktierne på tidspunktet for vedtagelsen af udbyttet ("betingelse 4"), (...).

Som dokumentation for opfyldelse af betingelse 3 og 4 kan ifølge SKATs hjemmeside f.eks. fremlægges udbytttenota eller meddelelse fra depotbanken om modtaget udbytte, kontoudtog, depotoversigt med bl.a. oversigt over aktiebeholdningen på tidspunktet for vedtagelsen af udbyttet og købsbilag, (...).

3. AFTALETYPER

3.1 Global Master Securities Lending Agreement (GMSLA)

En GMSLA er en standard for låneaftaler udarbejdet af ISLA (The International Securities Lending Association). Standardaftalen giver mulighed for at indgå aftaler om udlån af værdipapirer, f.eks. aktier, på tværs af landegrænser.

GMSLA rummer en række standardvilkår, og derudover er der forskellige oplysninger, som parterne skal udfylde konkret.

GMSLA'en er dermed en *rammeaftale*. Det betyder, at GMSLA'en sætter rammerne i form af vilkår for aktieudlånet. GMSLA'en har imidlertid ikke betydning, medmindre parterne *faktisk* indgår aktielånsaftaler, som i så fald vil være omfattet af GMSLA'ens vilkår.

Pensionsplanerne har fremlagt en række GMSLA'er som (...) i de respektive sager. De fremlagte GMSLA'er er i mange tilfælde ikke underskrevet af (alle) aftaleparter.

3.2 Forwards

En forward er en terminskontrakt. Det kan være en bindende aftale om fremtidig levering af en valuta eller vare til en på forhånd aftalt dato og pris. Forwardaftalen udgør dermed en kurssikring frem mod det tidspunkt, hvor den fremtidige levering skal finde sted, idet aftaleparterne på forhånd ved, hvilken pris varen/valutaen vil blive handlet for.

Forwardaftalen *behøver* ikke være bundet op på fysisk levering af aktivet, men kan også afregnes ved *differenceafregning*. Det vil sige, at parterne ved forward-kontraktens udløb – i stedet for at levere valuta/aktiver (f.eks. en aktiepost) – afregner differencen mellem markedsprisen og den i forwarden aftalte pris.

Ved differenceafregning er det ikke nødvendigt for parterne faktisk at besidde det aktiv, som forwardkontrakten er bundet til, da aktivet ikke skal leveres, men alene anvendes til at fastslå en betalingsforpligtelse.

Eksempel

A og B indgår en forward den 1. august 2019. Aftalen lyder på, at A den 1. september 2019 vil erhverve B's Novo Nordisk-aktier, der pr. 1. august har en kursværdi på 1 mio. kr., til 1,01 mio. kr.

Den 1. september 2019 skal aftalen afregnes. Aktiepostens markedsværdi forudsættes for eksemplets skyld at være steget til 1,2 mio. kr.

Afregningen kan herefter *enten* ske ved, at A køber aktieposten fra B for 1,01 mio. kr. *Eller* også kan afregningen ske ved differenceafregning:

Parterne havde aftalt at handle aktieposten til 1,01 mio. kr., men aktieposten har en værdi på 1,2 mio. kr. (markedsprisen, også kaldet spotprisen). Aktieposten er dermed 190.000 kr. mere værd end parternes aftalte pris. B skal i så fald betale A 190.000 kr., hvilket udgør forskellen på den aftalte pris og markedsprisen på udløbsdatoen.

4. CIVILE RETSSKRIDT

Skattestyrelsen har foretaget en række civilretlige skridt i sagen i flere forskellige jurisdiktioner, herunder i USA, Tyskland og England. Dette sker med henblik på at inddrive statens økonomiske tab på over 12,7 milliarder kroner, der uberettiget er blevet udbetalt til de af agenterne anviste konti. Skattestyrelsen har således rejst såvel tilbagesøgnings- og erstatningskrav over for en række forskellige aktører i sagen for at få fastslået deres respektive betalingsforpligtelser.

Herunder er alle de pensionsplaner, der er repræsenteret af TVC Advokatfirma, blevet sagsøgt i USA med krav om betaling.

Der er endnu ikke truffet nogen endelige realitetsafgørelser i sagskomplekset.

Der er dog en række tilfælde, hvor udenlandske domstole har taget stilling til (dele af) sagskomplekset, og hvor afgørelserne ikke er underlagt tavshedspligt:

4.1.1 Tyskland: Arrest for ca. 2,2 milliarder kroner

I juni 2018 blev der gennemført civilretlige beslaglæggelser og arrester i forskellige jurisdiktioner, herunder i Tyskland. I forbindelse med arresterne har SKAT beskrevet og ført bevis for den formodede svindel i sagskomplekset.

For at få medhold i en arrestbegæring i Tyskland skal tre betingelser være opfyldt:

5. der skal være et retligt grundlag for kravet mod ejerne,
6. det skal være overvejende sandsynligt, at de pågældende aktiver reelt tilhører midler udbetalt af SKAT, og
7. der skal være risiko for, at aktiverne flyttes eller taber deres værdi til skade for SKAT, såfremt arrest ikke gennemføres.

Skattestyrelsen har gennemført arrest i Tyskland for ca. 2,2 milliarder kr.

4.1.2 USA: Retssager for ca. 5,4 milliarder kr. anlagt – og ikke afvist

I USA har SKAT antaget et amerikansk advokatfirma til at rådgive om muligheden for at forfølge SKATs tilbagesøgnings- og erstatningskrav i USA mod de involverede amerikanske pensionsplaner. Der er ved en række amerikanske domstole, primært i New York, i perioden frem mod den 15. juni 2018 anlagt i alt 155 retssager mod pensionsplaner, ledelsesmedlemmer og trustees for disse pensionsplaner og i enkelte tilfælde tredjeparter med tilknytning til pensionsplanerne og ansøgningerne. Samlet set er der anlagt retssager for ca. 5,4 milliarder kr.

Herunder er alle pensionsplaner repræsenteret af TVC Advokatfirma blevet stævnet.

Første retsmøde i en række af de anlagte retssager blev gennemført den 26. juni 2018 i New York.

Pensionsplanerne fremsatte over for retten i Southern District of New York en begæring om afvisning af sagerne. Pensionsplanerne henviste herved bl.a. til, at retten ikke har jurisdiktion, idet Skattestyrelsens krav – ifølge pensionsplanerne – er omfattet af common law-doktrinen "the revenue rule", som indebærer, at amerikanske domstole ikke har jurisdiktion over sager, der direkte eller indirekte søger håndhævelse af fremmede landes skattelovgivning. Reglen indebærer med andre ord, at fremmede landes skattemyndigheder ikke kan indbringe krav, som direkte eller indirekte kan karakteriseres som skattekrav, for de amerikanske domstole.

Retten afviste den 9. januar 2019 pensionsplanernes begæring om afvisning i deres helhed (...). Det fremgår bl.a. af rettens kendelse (...), at

"If plaintiff can prove that the defendants never in fact owned the relevant Danish stocks – and the Court is obliged to accept their allegations as true for present purposes – the revenue rule would not apply because the substance of the claims would be for garden variety commercial fraud. Accordingly, the motion to dismiss is denied."

Retten lægger herved bl.a. vægt på, at Skattestyrelsen i sin stævning har gjort gældende, at der er tale om svindel ("commercial fraud") (...), samt at stillingtagen til sagen ikke kræver en for- tolkning af begrebet "beneficial ownership" i dansk skattelovgivning. Skattestyrelsen har således – uden at sondre mellem faktisk og retmæssigt ejerskab – påstået, at pensionsplanerne ikke har ejet aktierne, og pensionsplaner har ikke fremlagt dokumentation for det modsatte (...).

4.1.3 Forlig: Tilbagebetaling af hhv. 10 mio. kr. og 1,6 mia. kr.

Skattestyrelsen har i sagskomplekset indgået to forlig med i alt 63 amerikanske pensionsplaner og dertil knyttede personer og selskaber:

I efteråret 2018 indgik Skattestyrelsen forlig med 2 amerikanske pensionsplaner. De to pensionsplaner havde tidligere indgivet klager til Skatteankestyrelsen og var under klagesagerne repræsenteret af TVC Advokatfirma. Da sagerne blev forligt i efteråret 2018, blev klagerne tilbagekaldt. Forligene indebar, at de to pensionsplaner tilbagebetalte de refunderede beløb, jf. Skatteministeriets pressemeddelelse af 1. november 2018 (...) og pressemeddelelse af 29. maj 2019 (...).

I maj 2019 indgik Skattestyrelsen en ny forligsaftale. Den nye forligsaftale blev indgået med 61 amerikanske pensionsplaner og en række dertil knyttede personer og selskaber. De 61 pensionsplaner havde i perioden 2012-2015 fået udbetalt cirka 2,9 milliarder kroner. Heraf havde pensionsplanerne selv fået udbetalt cirka 1,6 milliarder kroner. Forliget lød på, at pensionsplanerne og de dertil

knyttede personer og selskaber skulle tilbagebetale cirka 1,6 milliarder kroner. Restbeløbet forfølger Skattestyrelsen fortsat hos andre ansvarlige parter (...).

Det kan således konstateres, at 63 amerikanske pensionsplaner ind til videre har indgået forlig i sagskomplekset, og at forligene omfatter mere end en femtedel af den samlede, formodede svindel.

5. SKATS DATAANALYSE

SKAT har gennemgået de indgivne refusionsanmodninger og sammenholdt disse med de danske C20-selskabers udlodninger, aktiekapital, mv. På den baggrund har SKAT foretaget en samlet analyse af, om refusionsanmodningerne samlet set *kan* være korrekte.

Analysen resulterede i to delkonklusioner, der gennemgås nærmere i det følgende:

Der er refunderet for meget i forhold til, hvad der er indeholdt
I nogle tilfælde er der refunderet større beløb, end der er indeholdt af udbytteskat. Det dokumenterer, at (en del af) refusionsanmodningerne er svindel, idet refusionen ikke kan overstige det indeholdte beløb.

Refusionsanmodningerne bygger på usandsynligt store investeringer i og ejerandele af danske selskaber

Det er *helt usandsynligt*, at meget betydelige andele af danske C20-virksomheder skulle være ejet af ukendte pensionsplaner mv., der ofte alene har én ejer, og som højst har et meget beskedent kapitalgrundlag.

Analysens delkonklusioner viser, at der er svindlet i betydeligt omfang.

5.1.1 Grundlaget for SKATs analyse

SKAT har analyseret en række udlodninger fra udvalgte danske selskaber, hvor pensionsplanerne mv. efterfølgende har ansøgt om refusion af påstået indeholdt udbytteskat. SKATs analyse har været koncentreret om de udlodninger, hvor der er tilgået størst provenu til pensionsplanerne mv., og hvor SØIK har indhentet materiale fra VP Securities. Analysen har dermed omfattet cirka 12,4 mia. kr. ud af den samlede svindel på 12,7 mia. kr.

5.1.1.1 Det retlige grundlag

Når selskaber udlodder udbytte, har de som udgangspunkt pligt til at indeholde 27 % udbytteskat ved alt udbytte. Indeholdelse kan dog ske med f.eks. 0 % eller 15 % i stedet afhængigt af omstændighederne og oplysninger om udbyttedtageren, jf. kildeskattelovens §§ 65-67 A.

Indeholdelse med andre satser end 27 % er udtryk for, at skatteyderen er omfattet af en undtagelsesbestemmelse, jf. f.eks. kildeskattelovens § 65, stk. 11, og kildeskattebekendtgørelsens § 31, stk. 1, nr. 2. I sådanne tilfælde vil der ikke (retmæssigt) kunne anmodes om refusion af udbytteskat i henhold til dobbeltbeskatningsoverenskomster, idet udbyttedtageren ikke opfylder undtagelsesbestemmelsernes krav, hvis denne er skatteretlig udlænding. Det er altså kun, når der er indeholdt 27 % udbytteskat, at der kan anmodes om refusion.

Herudover skal anmodningerne støttes på en dobbeltbeskatningsoverenskomst. Det er derfor et krav, at den, der fremsætter anmodningen, ikke er hjemmehørende i Danmark, idet personen i et sådant tilfælde ikke vil være omfattet af en dobbeltbeskatningsoverenskomst.

Der kan således alene (retmæssigt) søges om refusion af udbytteskat, hvis indeholdelse er sket med satsen 27 % over for en (skattemæssig) udlænding.

5.1.1.2 De faktiske oplysninger

For danske børsnoterede selskaber sørger VP Securities for at registrere, hvilken beskatning der skal ske over for hver af de registrerede ejere, når der udloddes udbytte. Videre forestår VP Securities selve udlodningen. Herefter oplyser VP Securities selskabet om udlodningerne, bl.a. sådan at selskabet kan opfylde sin oplysningsforpligtelse over for SKAT.

Selskaber har nemlig pligt til at oplyse til SKAT, hvad der er udloddet i alt, og hvad der er indeholdt i udbytteskat med hver af de givne procentsatser (blandt andet 15 % og 27 %). På denne baggrund har SKAT kendskab til (...):

Udloddet beløb

Indeholdt udbytteskat – både samlet og fordelt på de respektive procentsatser

SKAT har desuden oplysninger om alle refusionsanmodningerne, idet disse har været stilet til SKAT (...). Oplysningerne har været registreret i IT-systemet 3S for så vidt angår ansøgninger fra blanketordningen.

Da SKAT fik kendskab til, at der kunne være svindlet med refusionsanmodninger vedrørende udbytteskat, lavede SKAT manuelt en opgørelse af, hvad der samlet er anmodet om refusion af for hver udlodning. Herudover opgjorde SKAT manuelt, hvor meget netop pensionsplanerne mv. har anmodet om refusion af pr. udlodning. Samlet har SKAT dermed på nuværende tidspunkt kendskab til:

Samlede refusionsanmodninger for hver udlodning (...)

Refusionsanmodningerne fra pensionsplanerne mv. for hver udlodning (...)

Herudover har SKAT modtaget en række supplerende oplysninger fra VP Securities, som SØIK har indhentet. Det er oplysninger, der er udtrukket direkte fra VP Securities' registre vedrørende en række specifikke udlodninger. Heraf fremgår bl.a. det samlede antal aktier (i hver aktiekasse) i omløb på udlodningstidspunktet og navn og adresse på hver enkelt registreret ejer på udlodningstidspunktet.

Oplysningerne om ejerskab registreret i VP Securities er ikke fuldstændige. En betydelig del af aktierne i børsnoterede selskaber er registreret som ejet af f.eks. banker, der har ét fælles depot for deres kunder (kaldet et omnibusdepot). Her står banken registreret som ejer hos VP Securities, selvom det er en kunde, der faktisk ejer aktiebeholdningen. Omnibusdepoter er registreret med depotindehaverens (typisk bankens) nationalitet/adresse – uden viden om den underliggende ejers nationalitet. Hertil kommer, at det *kan* være, at adresser registreret i VP Securities ikke er blevet opdateret ved aktieejers flytning.

SKAT har anvendt adresseoplysningerne fra VP Securities til at fastlægge, om ejeren (skatteretligt) er udlænding (...). Henset til, at en meget betydelig andel af danske C20-aktier opbevares i omnibusdepoter, *kan* andelen af udenlandske aktionærer være anderledes end det, der fremgår af VP Securities' registreringer. Opgørelsen giver dog alligevel en indikation af, hvor stor en andel af aktierne, der har været ejet af personer, som er hjemhørende i andre lande end Danmark.

På baggrund af selskabernes indberetninger og de indhentede data fra VP Securities har SKAT opnået kendskab til (...):

Samlet antal aktier i omløb på udbyttedatoen
Andel af aktierne, der er registreret som ejet af udlændinge på udbyttedatoen

Endelig har SKAT indsamlet en række offentligt tilgængelige informationer om blandt andet aktiekurser og udbytte pr. aktie.

5.1.2 Resultatet af analysen

5.1.2.1 Der er refunderet for meget i forhold til, hvad der er indeholdt

SKAT har overordnet sammenholdt refusionsanmodningerne med den indeholdte udbytteskat for de udlodninger i perioden 2012-2015 fra danske C20-selskaber, hvor der har været mest omfattende svindel med refusionsanmodninger (...). Det er dermed ikke samtlige udlodninger, der har været omfattet af analysen, men derimod en række udvalgte udlodninger.

Analysen har vist, at 76,9 % af det indeholdte beløb på tværs af de analyserede udlodninger er blevet udbetalt som udbytterefusion.

Hvis der kigges på de enkelte udlodninger hver for sig, fremgår det, at der i 11 tilfælde er refunderet mere, end der er indeholdt (...), og at svindlen har udgjort en meget stor del af refusionsanmodningerne. I tre tilfælde har pensionsplanerne mv. alene fået refunderet mere end det indeholdte beløb.

Når der er refunderet mere, end der er indeholdt, siger det sig selv, at nogle af refusionsanmodningerne har været uberettigede. Der kan ikke være krav på at få "refunderet" noget, der aldrig har været indeholdt.

SKAT har herefter foretaget en endnu mere dybdegående analyse (...). Som gennemgået er der alene mulighed for at få udbytterefusion, hvis der er indeholdt udbytteskat med satsen 27 %, og udbyttemodtageren er (skatteretlig) udlænding.

Analysen viser, at 91,7 % af det udbytte, der er indeholdt med satsen 27 %, er blevet refunderet. Når der tages højde for, at det ikke er alle aktier med en udbytteskattesats på 27 %, der er ejet af udlændinge, at det er langt fra alle udlændinge, der overhovedet er berettigede til refusion, og at mange udlændinge maksimalt vil være berettigede til delvis refusion, er det tydeligt, at (en del af) refusionsanmodningerne har været uretmæssige.

Dette ses særligt for de enkelte udlodninger hver for sig. Der er i 14 tilfælde refunderet mere end den udbytteskat, der efter VP Securities' registreringer er indeholdt med satsen 27 % (...). Det kan ikke lade sig gøre (retmæssigt).

Videre er der i 23 tilfælde refunderet mere end den udbytteskat, der efter VP Securities' registreringer er indeholdt fra udlændinge med satsen 27 % (...).

5.1.2.2 Refusionsanmodningerne er udtryk for usandsynlige investeringer og ejerandele

SKAT har videre sammenholdt refusionsanmodningernes oplysninger om antal aktier på udbyttetidspunktet med de officielle aktiekurser den pågældende dato (...). På den måde har det været muligt at beregne den samlede investering for pensionsplanerne mv. i hvert enkelt C20-selskab på udbyttetidspunktet.

Som det fremgår, har den samlede investering for pensionsplanerne mv. været på cirka 910 mia. kr. i løbet af marts 2015.

Henset til de forskellige datoer for udlodning i de forskellige selskaber har investeringerne dog ikke nødvendigvis været samtidige, selvom de er inden for samme måned. Som eksempel har investeringerne netop den 19. marts 2015 udgjort kr. 445 mia. i Novo Nordisk (B) og kr. 13,2 mia. i GN Store Nord, i alt kr. 458,2 mia.

Endelig har SKAT sammenholdt refusionsanmodningernes oplysninger om antal aktier med selskabernes samlede aktiekapital (...). Herudfra er det beregnet, hvor stor en andel af selskabernes samlede aktiekapital, som pensionsplanerne mv. samlet skulle have ejet. Dette er blevet sammenholdt med, hvor stor en andel af selskabets aktier der har været tilgængelige for sådanne investeringer.

Som det fremgår, skulle pensionsplanerne mv. blandt andet have ejet 51,4 % af A.P. Møller-aktierne i 2014, 59,5 % af Novo Nordisk B-aktierne i 2014 og 66,9 % af FL Smidth & Co.-aktierne i 2015.

Overordnet set er det helt usandsynligt, at aktionærer/aktører, der er ukendte på det danske marked, skulle have foretaget så store investeringer og besidde så betydelige andele af aktiekapitalen. Tallene understøtter dermed, at en stor andel af refusionsanmodningerne nødvendigvis må være uretmæssige.

Særligt i forhold til A.P. Møller-aktierne bemærkes det, at fire kendte, danske storaktionærer tilsammen ejede 52,82 % af aktiekapitalen i 2014 (...), og det var dermed umuligt, at pensionsplanerne mv. skulle eje 51,4 %.

(...)"

Klagerens sammenfattende indlæg

Af klagerens sammenfattende og afsluttende indlæg fremgår følgende:

"Skatteankestyrelsen har som bekendt ved forslag til afgørelse af den 3. juli 2019 i de seks førersager indstillet, at Skattestyrelsens afgørelser af henholdsvis den 6. april 2018 og den 4. maj 2018 stadfæstes.

Idet formålet med førersagerne er at danne grundlag for de øvrige sager repræsenteret af TVC og SMK, må det som udgangspunkt lægges til grund, at Skatteankestyrelsen vil argumentere på samme vis i denne sag.

Heroverfor fastholder pensionsplanen helt overordnet, at Skattestyrelsen ikke er berettiget til at annullere de oprindelige afgørelser om udbetaling af udbytterefusion.

Pensionsplanen fastholder således helt overordnet, at pensionsplanen var berettigede til at modtage de i sagerne omhandlede udbytterefusioner, herunder at pensionsplanen ejede de i sagerne omhandlede aktier og udbyttebeløb.

Skatteankestyrelsens forslag til afgørelse af den 3. juli 2019 i de seks førersager samt Skattestyrelsens sammenfattende indlæg af den 9. august 2019 giver pensionsplanen anledning til at fremkomme med nærværende sammenfattende indlæg.

Det er kendetegnende for nærværende sag, at pensionsplanen har fremlagt et meget omfattende bilagsmateriale, der dokumenterer og understøtter de omtvistede transaktioner og pensionsplanernes ejerskab til omtvistede aktier og udbyttebeløb.

Det er endvidere kendetegnende for sagen, at Skattestyrelsen bygger sine synspunkter på antagelser opstået flere år efter, at SKAT traf afgørelse om de omtvistede refusioner af udbytteskat, samt at den bevistvivl, som Skattestyrelsen har søgt at opstille, i vidt omfang må tilskrives Skattestyrelsens egen, mangelfulde oplysning af sagen.

... ..

Pensionsplanen fastholder som anført, at den var både civilretligt og skatteretligt ejer af de i sagen omhandlede aktier, ligesom pensionsplanen havde retskrav på at modtage de i sagen omhandlede udbyttebeløb, med den effekt at pensionsplanen havde retskrav på at modtage refusion af indeholdt udbytteskat.

Det fastholdes således, at der ikke nu efterfølgende er grundlag for at tilbagekalde eller annullere SKATs oprindelige afgørelse om refusion af indeholdt udbytteskat.

Vi vil i nærværende sammenfattende indlæg fremkomme med vores bemærkninger til Skatteankestyrelsens forslag til afgørelse af den 3. juli 2019 i førersagerne. Endvidere vil vi i nærværende indlæg imødegå de synspunkter, som Skattestyrelsen har gjort gældende i styrelsens sammenfattende indlæg af den 9. august 2019 i førersagerne.

Af overskuelighedsmæssige årsager har vi endvidere valgt at indarbejde det tidligere anførte i nærværende indlæg, således at nærværende indlæg tjener som et sammenfattende indlæg.

I indlæggets 1. del vil vi foretage en detaljeret beskrivelse af den investeringsstrategi, som pensionsplanen fulgte samt de i den forbindelse foretagne dispositioner.

Vi vil i den forbindelse redegøre for, hvorfor pensionsplanen både civilretlig og skatteretligt ejede af de omtvistede aktier og udbyttebeløb.

I indlæggets 2. del vil vi fremkomme med vores bemærkninger til Skattestyrelsens synspunkter i sagen, navnlig Skattestyrelsens synspunkter i relation til dokumentationen for og indholdet af de omtvistede transaktioner.

Endvidere vil vi i den forbindelse fremkomme med vores bemærkninger til de af Skattestyrelsen opstillede dokumentationskrav, samt Skattestyrelsens egen manglende sagsoplysning.

I indlæggets 3. del vil vi fremkomme med vores bemærkninger til Skatteankestyrelsens forslag til afgørelse af den 3. juli 2019 i førersagerne, herunder det af Skatteankestyrelsen anførte i relation til dokumentationen for de omhandlede transaktioner og realiteten heraf.

1. INTRODUKTION	8
DEL 1: PENSIONSPLANEN VAR SKATTEMÆSSIGT RETMÆSSIG EJER AF AKTIER OG UDBYTTET	

2 BESKRIVELSE AF FINANSIELLE TRANSAKTIONER OG RELEVANTE EKSTERNE AKTØRER	9
2.1 Om pensionsplanen, som erhvervede danske aktier	9
2.1.1 Dispositioner på vegne af pensionsplanen	11
2.2 De anvendte finansielle instrumenter	12
2.2.1 Aktiekøb/-salg	13
2.2.2 Forwards	14
2.2.3 Aktieudlån	14
2.3 De involverede eksterne aktører	16
2.3.1 Brokere	16
2.3.2 Aktielåntagere og deres mellemmand (Stock Loan Intermediaries)	18
2.3.3 Forward counterparties og intermediaries	19
2.3.4 Custodians og clearing-agenter	20
2.3.5 Tax agents	23
2.3.6 Introducing brokere	24
2.3.7 Arrangers	24
2.3.8 Sammenfattende bemærkninger om de involverede eksterne aktører	24
2.4 Pensionsplanens forretningsmodel og transaktioner	25
2.4.1 Introduktion til udbyttearbitrage	25
2.4.2 Transaktioner	27
2.4.2.1 Onboarding	27
2.4.2.2 Køb af aktier og salg af forward	27
2.4.2.2.1 Fremgangsmåden ved aktiekøb og salg af forward	27
2.4.2.2.2 Pensionsplanens og aktiesælgers forretningsmæssige begrundelse for aktiekøb/-salg	29
2.4.2.2.3 Pensionsplanens og forwardkøberens forretningsmæssige begrundelse for salg/køb af forward	31
2.4.2.3 Aktieudlån og finansiering af aktiekøb	32
2.4.2.3.1 Fremgangsmåden ved aktieudlån	32
2.4.2.3.2 Pensionsplanens og aktielåntagers forretningsmæssige begrundelse for aktieudlån	33
2.4.2.3.3 Øvrige bemærkninger til finansiering af aktiekøb	34
2.4.2.4 Afvikling af transaktionerne (settlement)	35
2.4.2.6 Positionerne lukkes	38
2.4.2.7 Gevinsten realiseres	38
2.4.2.8 Sammenfattende bemærkninger om forretningsmodellen og transaktionerne	39
2.4.2.9 Eksempler på transaktioner ved udbyttearbitrage	43
3. PENSIONSPLANEN BLEV DEN CIVILRETSLIGT OG SKATTEMÆSSIGT RETMÆSSIGE EJER AF AKTIERNE	46
3.1 Pensionsplanen blev den civilretlige ejer af aktierne	46
3.2 Handel med store aktieposter – shortselling	48
3.2.1 Introduktion til short selling	49
3.2.2 Short selling skaber flere aktier, indtil handlerne bliver afviklet (settlement)	52
3.2.2.1 Skattestyrelsens synspunkter vedrørende "short buyer"	55
3.2.2.2 Konsekvensen af flere aktier som følge af short selling (indtil settlement)	57
3.2.2.2.1 Manglende kildebeskatning af kompensationsbetaling	58
3.2.2.3 Skattemæssigt retmæssigt ejerskab ved aktieudlån – dobbelt ejerskab ud over settlement	60
3.2.2.3.1 Retspraksis vedrørende skattemæssigt retmæssigt ejerskab ved aktieudlån	61

3.2.2.3.2	SKAT om skattemæssigt retmæssigt ejerskab ved aktieudlån	63
3.2.2.3.3	Skatteministeriet om skattemæssigt retmæssigt ejerskab ved aktieudlån.....	64
3.2.2.3.3.1	Aktieudlån uden videresalg til tredjemand	64
3.2.2.3.3.2	Aktieudlån med videresalg til tredjemand	65
3.2.2.3.3.3	Bemærkninger til Skatteministeriets opfattelse.....	65
3.2.2.3.4	Faglitteraturen om skattemæssigt retmæssigt ejerskab ved aktieudlån.....	66
3.2.2.4	Konklusion: Short selling har ingen indflydelse på pensionsplanens skattemæssige retmæssige ejerskab.....	71
	4. JURIDISKE FORHOLD VEDRØRENDE UDBYTTESKAT	72
4.1	Udbytteskat indeholdes i henhold til kildeskattelovens regler	73
4.2	Kildeskattebekendtgørelsens regler om fritagelse for indeholdelsespligt	73
4.3	Begrænset skattepligt af udbytte	74
4.4	Bestemmelse af den rigtige procentsats	74
4.5	Kompensationsbetalinger	74
	5. DOKUMENTATION FOR SKATTEMÆSSIGT RETSMÆSSIGT EJERSKAB	75
5.1	Den i praksis foreliggende dokumentation for et skattemæssigt retsmæssigt ejerskab.....	76
5.1.1	Broker confirmations (handelsnotaer)	76
5.1.2	Custody statements og DCA	78
5.2	Dokumentation for pensionsplanens skattemæssigt retmæssige ejerskab	79
	KONKLUSION PÅ FØRSTE DEL.....	82
	DEL 2: SKATTESTYRELSENS SYNSPUNKTER BEROR PÅ ET UDOKUMENTERET OG FORKERT GRUNDLAG – IKKE GRUNDLAG FOR TILBAGEKALDELSE	82
	6. SKATTESTYRELSENS MANGLENDE SAGSOPLYSNING	82
	7. FREMLAGT OG MANGLENDE DOKUMENTATION	84
7.1	Skattestyrelsens udokumenterede påstand om falsk dokumentation.....	84
7.1.1	Fejl i dokumentation fra brokere	85
7.1.1.1	Forskellige handelsdatoer på broker confirmations og custody statements	85
7.1.1.2	Handelsnotaer forveksler køb og salg	87
7.1.1.3	Handelsnota angiver pris som "#####"	87
7.1.1.4	Handelsnotaer tager ikke højde for helligdage.....	88
7.1.1.5	Fejl i andre handelsnotaer	89
7.1.2	Fejl i dokumentation fra custodian – custody statement og kontoudtog	89
7.1.3	Overholdelse af GMSLA	91
7.1.4	Stock lending rate	92
7.2	Manglende dokumentation	92
7.2.1	Købekontrakten over aktierne.....	93
7.2.2	Pengestrøm og kontoudtog	93
7.2.2.1	Pengestrøm	93
7.2.2.2	Strøm af aktier	94
7.2.3	TTC-klausulen	94
7.2.4	Enkelte kontoåbningsdokumenter og transaktionsdokumenter.....	95
7.2.5	Dokumentation i 2014 og 2015	95
7.3	Ansaret for manglende dokumentation	96
	8. FOR MEGET UDBETALT UDBYTTESKAT	97
8.1	Summen af alle refusioner.....	97
8.2	Summen af refusioner pr. udloddende selskab.....	99
8.3	Fejlfunktioner ved administration af udbytteskat.....	100

9. PENSIONSPLANENS FINANSIELLE TRANSAKTIONER	102
9.1 Finansiering af aktiekøb	102
9.2 Muligheden for at gennemføre de omhandlede finansielle transaktioner	104
9.3 Registreringer i VP Securities er uden betydning	108
9.3.1 Betydningen af en registrering ved VP Securities	108
9.3.2 Dokumentation for at Solo-gruppen har besiddet aktier	109
9.3.3 Skrivelser fra SØIK og VP Securities	110
9.4 Pensionsplanen modtog udbytte	112
9.5 Der var indeholdt kildeskat af pensionsplanens udbytteudbetaling	113
9.6 Pensionsplanen modtog refusionen	115
9.7 Sikkerhed i henhold til custody agreement	116
9.8 "Fiktive transaktioner"	117
9.8.1 Definition "fiktiv transaktion"	118
9.8.1.1 Fiktiv Handel 118	
9.8.1.1.1 Køb af short sellere	118
9.8.1.1.2 Levering af aktierne købt af short sellere	119
9.8.1.1.3 Modtagelse af udbytte (market claim)	119
9.8.1.2 Fiktive aftaler	119
9.8.2 Handel organiseret af Solo	120
9.8.3 Fiktive aktier – short selling	122
9.9 Skattestyrelsens fejlagtige antagelser om processen	123
9.10 Aktiekøb blev gennemført	124
9.11 Længere settlement-periode end VP Securities	126
9.12 Ikke blot en skrivebordsøvelse	128
9.12.1 Alle pensionsplaner køber til samme dag og til samme pris	128
9.12.2 Størrelsen på aktiebesiddelserne	130
9.12.3 Næsten ens aktieporteføljer	131
9.12.4 Alle pensionsplanerne har handlet med de samme parter	132
9.12.5 Samme salgstidspunkt	132
9.12.6 Sanjay Shah kontrollerede pensionsplanernes custodians (Solo-gruppen)	133
9.12.7 Shahs "Univers"	134
9.12.8 Fortløbende nummerering af Credit Advices på tværs af Solo- gruppen, som også blev anvendt i 2017	135
9.12.9 Pensionsplanerne er ikke styret centralt	136
9.12.10 Ikke-indleverede ansøgninger om refusion	137
9.13 En udbytteskat kan føre til to refusioner	138
9.15 Det er umuligt at svindle med aktiehandler	141
9.16 Pensionsplanerne skifter ikke forklaring	142
9.16.1 Broker confirmations og custody statements	142
9.16.2 Sikkerhedsstillelse	143
9.16.3 Pensionsplanernes konti	144
9.16.4 Dokumentation for modtagelse af udbytte	144
9.17 Pinsent Masons	145
10. BEVISBYRDE OG FORMALITET	146
KONKLUSION PÅ ANDEN DEL	149
DEL 3: SKATTEANKESTYRELSENS INDSTILLING I FØRERSAGERNE – DE GENNEMFØRTE HANDLER HAVDE REALITET	150
11. ANERKENDELSE AF GENNEMFØRELSEN AF AKTIEHANDLERNE	150
12. SKATTEANKESTYRELSENS TILSIDESÆTTELSE AF SKATTEMÆSSIGE EJERSKAB I FØRERSAGERNE	151
12.1 Kendskab til transaktionsdokumenterne	151

12.2	Dokumentation.....	151
12.2.1	Dokumentation for ejerskab af aktierne	152
12.2.2	Dokumentation for modtagelse af udbyttet	153
12.2.3	Dokumentation for modtagelse af udbytterefusion	155
12.3	Ikke grundlag for at anfægte realiteten.....	155
12.3.1	Civilretten styrer vurderingen af det skatteretlige ejerskab.....	156
12.3.2	Generelt om realitetsgrundsætningen	156
12.3.3	Realitetsgrundsætningen i retspraksis	160
12.3.4	Realitetsgrundsætningen i den juridiske litteratur.....	180
12.3.5	Realitetsgrundsætningen anvendt på pensionsplanernes sager.....	182
12.3.5.1	Dokumentation for forbindelsen til pensionsplanens økonomi.....	183
12.3.5.2	Realitetsgrundsætningen – aftaler med uafhængige parter på markedsvilkår.....	184
12.3.5.3	Realitetsgrundsætningen – handler reelt gennemført på pensionsplanernes vegne, herunder råderet	184
12.3.5.4.1	Overførsler fra custodian.....	184
12.3.5.4.2	Custodians handlinger på pensionsplanernes vegne	188
12.4	I øvrigt ikke grundlag for at tilsidesætte pensionsplanens skattemæssige ejerskab.....	188
12.4.1	Øvrig documentation.....	189
	Endelig konklusion	190
	Textmarke nicht definiert.	
	Bilag	191
	Sagens videre forløb.....	194

1 INTRODUKTION

I denne sag foreligger der ikke megen enighed mellem Skattestyrelsen og klageren – med en enkelt undtagelse: sagens genstand.

Som Skattestyrelsen ganske rigtig fremhæver i det sammenfattende indlæg af den 9. august 2019 i førersagerne, afsnit 2, side 5, angår alle disse sager spørgsmålet om, hvorvidt pensionsplanerne var berettigede til refusion af indeholdt udbytteskat.

Sagerne drejer sig dermed ikke i deres egentlige kerne om formaliteter (tilbagekaldelse eller annullation) eller om aktiehandel og de involverede aktører i en aktiehandel.

Sagerne drejer sig i modsætning til Skattestyrelsens påstand ikke om finansiering af aktietransaktioner eller om fejl i dokumentationen.

Sagerne drejer sig i virkeligheden om spørgsmålet om, hvordan man bliver retmæssig ejer af en dansk dematerialiseret aktie, om hvorvidt pensionsplanerne virkelig har modtaget et udbytte, om short sling, der medfører, at der er flere danske aktier i omløb end udstedt af de danske selskaber, og om mangler ved den danske skattelovgivning, der medfører, at der indbetales for lidt i udbytteskat.

Alle disse spørgsmål udløses af investeringsstrategien udbyttearbitrage, der i 2012 for alvor fandt sin vej til det danske marked.

DEL 1: PENSIONSPLANEN VAR SKATTEMÆSSIGT RETMÆSSIG EJER AF AKTIER OG UDBYTTER

Det fastholdes, at pensionsplanen var civilretligt og skattemæssigt retmæssig ejer af de i sagen omhandlede aktier samt civilretligt og skattemæssigt retmæssig ejer af de i sagen omhandlede udbyttebe- løb.

Aktierne blev erhvervet ved gennemførelsen af udbyttearbitrage.

2 BESKRIVELSE AF FINANSIELLE TRANSAKTIONER OG RE- LEVANTE EKSTERNE AKTØRER

Det skal indledningsvist fremhæves, at de transaktioner, der ligger til grund for de omtvistede udbytte- refusioner, er meget komplekse.

De underliggende transaktioner er så komplekse, at der efter vores opfattelse består en reel risiko for, at nærværende sagskompleks afgøres på forkert grundlag som følge af misforståelser angående de in- volverede aktører, transaktionerne og selve investeringsstrategien, udbyttearbitrage.

Derfor vil vi i det følgende redegøre tilbundsgående for de anvendte finansielle instrumenter, de impli- cerede aktører, de underliggende transaktioner og den anvendte investeringsstrategi.

Nedenfor – i afsnit 2.1 – redegøres der således for den implicerede pensionsplan, der ejede de om- handlede aktieposter og udbyttebeløb.

I den forbindelse redegøres der for traderen, der foretog de omhandlede aktietransaktionerne på pen- sionsplanens vegne.

De omhandlede aktietransaktioner er som anført anvendt som led i gennemførelsen af den investe- ringsstrategi, der er almindeligt kendt som udbyttearbitrage.

I afsnit 2.2 redegøres for de anvendte finansielle instrumenter, der blev anvendt som led i gennemfø- relsen af udbyttearbitragen.

Gennemførelsen af den omhandlede investeringsstrategi har forudsat involvering og bistand af et stort antal aktører. Vi har i afsnit 2.3 redegjort for de enkelte grupper af involverede aktører, herunder deres rolle og forretningsmæssige ræson for involveringen i transaktionerne.

I afsnit 2.4 har vi endvidere redegjort for den omhandlede investeringsstrategi, og vi har i den forbin- delse redegjort nærmere for de enkelte skridt i gennemførelsen af investeringsstrategien.

2.1 Om pensionsplanen, som erhvervede danske aktier

I nærværende sag er de omhandlede aktietransaktioner alle blevet gennemført af en amerikansk ”en- keltmands”-pensionsplan, en såkaldt Solo 401K-pensionsplan.

Det er som anført pensionsplanen, der har ejet de omhandlede aktieposter og ud- bytterefusioner.

Pensionsplanen har karakter af en ordning, der er skattebegünstiget i USA, derved at pensionsplanens indkomst først beskattes, når den udloddes til den/de begunstigede. Formålet med pensionsplanen er at generere indkomst/gevinst gennem investeringer og akkumulere disse, indtil de kan udloddes til den/de begunstigede. På den måde kan reglerne for de skattebegünstigede pensionsplaner sammen- lignedes med de danske regler for ratepensioner, der tillige først beskattes ved udbetalingen.